الأستاذ الدكتور
عبد المطلب عبد الحميد

السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى





السياسة النقدية

واستقلالية البنك المركزى

تأليف
الأستاذ الدكتور

عبد المطلب عبد الحميد

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد
بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

2013

الـدار الجامعية
84 شارع زكريا غنيم- تانيس سابقا
E-mail : m20ibrahim@yahoo.com
Web Site : www.eldarelgamaya.net
5917882- 5907466

اسم المؤلف : أ. د. عبد المطلب عبد الحميد

أسم الكتاب : السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى

الناشر : الدار الجامعية – الإسكندرية

العنوان : 84 شارع زكريا غنيم الإبراهيمية الإسكندرية

تليفاكس : 002035917882 – 002035907466

الموقع الإلكتروني : WWW. Eldarelgamaya.net

البريد الإلكتروني : m20ibrahim@yahoo.com

رقم الإيداع : 13610

الترقيم الدولى : 7-259 - 422 – 977 - 978

رقم الطبعة : الأولى

فريق عمل الكتاب :

التجهيز والإشراف الفنى : الدار الجامعية إسكندرية

تصميم الغلاف : أميرة أحمد رأفت


بسم الله الرحمن الرحيم

الإهداء

إلى كل محافظى البنوك المركزية

والقيادات المصرفية والباحثين والعاملين

فى المجال المصرفى



محتويات الكتاب

الموضوع الصَّفحَة

الموضـــــــوع	الصَّفحَة

الموضـــــــــوع		الصَّفْحَة

المقـــدمة

لعل المتتبع للتطورات الحادثة فى السياسة الاقتصادية وخاصة فى العقد الأول من القرن الواحد والعشرين يلاحظ بروز أهمية السياسة النقدية مرة أخرى فى علاج بعض الظواهر الاقتصادية ذات الآثار الاقتصادية المؤثره على أداء الاقتصادات المتقدمة والنامية على حد سواء، فالأولى عانت من الأزمة المصرفية العالمية التى تحولت إلى أزمة مالية عالمية وسرعان ما تحولت إلى أزمة اقتصادية عالمية، والثانية عانت من ارتفاع معدلات التضخم والبطالة فى نفس الوقت فيما أطلق عليه الركود التضخمى، والاختلالات الهيكلية التى تقلل من فعالية السياسة النقدية.

وفى إطار السعى لمواجهة هذه الأزمات والظواهر برزت أهمية البنوك المركزية على مستوى العالم ككل، بل وضرورة قيام تلك البنوك بما يسمى بإصلاح مصرفى لضمان سلامة العمل المصرفى سواء على مستوى الأجل القصير أو على المستوى المتوسط والطويل، وفى إطار مقررات بازل وغيرها من الجهود لتطوير السياسة النقدية وأحداث الإصلاح المصرفى المنشود، ازداد الاهتمام مرة أخرى باستقلالية البنوك المركزية سواء فى الدول المتقدمة أو الدول النامية وخاصة الأخيرة.

وكل ذلك فقد كان الهدف الأساسى من الشروع فى كتابة هذا الكتاب الذى يحمل عنوان "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزى" ليقع فى خمسة عشر فصلاً بالتمام والكمال وهى على النحو التالى :

حيث يلقى **الفصل الأول** منها الضوء على "السياسة النقدية، نظرة إجمالية"، أما **الفصل الثانى** فيتناول " السياسة النقدية فى إطار النظريات الاقتصادية المختلفة"، ويقوم **الفصل الثالث** على "تحليل أهداف السياسة النقدية"، ويوضح **الفصل الرابع** "السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار والتوازن النقدى والاقتصادى"،

أما **الفصل الخامس** فيتناول "التضخم، أسبابه وآثاره الاقتصادية"، ويحمل **الفصل السادس** عنوان " السياسة النقدية وعلاج التضخم"، ويتناول **الفضل السابع** "كيفية علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلى"، ويلقى **الفصل الثامن** الضوء على "التوجهات الحديثة للسياسة النقدية والأنظمة المختلفة لصياغتها"، ويكشف **الفصل التاسع** عن "فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول المتقدمة"، كما يكشف **الفصل العاشر** عن " فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول النامية"، أما **الفصل الحادى عشر** فيتناول "اقتصاديات البنك المركزى"، ويحدد **الفصل الثانى عشر** " العلاقة بين استقلالية البنك المركزى والسلامة المصرفية"، ويعمق **الفصل الثالث عشر** " مفهوم استقلالية البنك المركزى ومعاييرها ودرجتها"، ويقارن **الفصل الرابع عشر** بين "استقلالية البنك المركزى قبل وبعد الخصخصة"، أما **الفصل الخامس عشر** فيقوم على " تحليلات السياسة النقدية فى مصر خلال الفترة 1991 – 2011.

ويأمل المؤلف أن يقدم هذا الموضوع الهام للغاية، للقارئ العربى والباحثين العرب وصناع القرار فى البنوك المركزية لعله يكون مفيداً للجميع، وخطوة جيدة على طريق البحث العلمى عموماً وطرح ما هو جديد على الساحة العلمية الاقتصادية وفكر النقود والبنوك المركزية.

مع تمنياتى بكل الإشراقة والتوفيق لكل القيادات المصرفية فى الوطن العربى.

المؤلف

أ.د. عبد المطلب عبد الحميد

الفصل الأول

السياسة النقدية

نظرة إجمالية

الفصل الأول

السياسة النقدية

(نظرة إجمالية)

اختلفت نظرة الفكر الاقتصادى إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطوره المختلفة حيث نجد أن السياسة النقدية، مرت بأربعة مراحل من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادى وفعالية هذا التأثير، وبالتالى اختلف موقعها من حيث الأهمية فى هيكل السياسة الاقتصادية الكلية.

حيث نجدها ما قبل كينز فى القرن التاسع عشر احتلت مكان الصدارة كمحدد للسياسة الاقتصادية الكلية، ثم جاء كينز فى الثلاثينات من القرن العشرين ليؤكد أن السياسة المالية هى الأكثر فعالية، حيث جاءت المرحلة الثالثة من الخمسينات لتأخذ السياسة النقدية، مكانها فى الطليعة بين السياسات الاقتصادية الكلية على يد "ميلتون فريدمان" الاقتصادى الأمريكى زعيم المدرسة النقدية، الذى صعد من الخلاف بين أنصار السياسة النقدية وأنصار السياسة المالية، هذا الخلاف الذى أدى إلى ظهور مذهب ثالث بزعامة الاقتصادى الأمريكى "والتر هيللر" الذى نادى بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بضرورة عمل مزج أو خلط لكل من الأدوات النقدية والأدوات المالية بنسب معينة حتى يتسنى تحقيق أكبر طور من الفعالية فى التأثير على النشاط الاقتصادى، إلا أنه لم يتمكن أحد من تحديد هذه النسب قطعياً حتى الآن.

إلا أن سياسات التثبيت والتكيف الهيكلى تجعل من السياسة النقدية ضابط إيقاع هيكل السياسة الاقتصادية الكلية فى خدمة السياسات التى يضمها برنامج الإصلاح الاقتصادى الذى يطرحه صندوق النقد الدولى وخاصة لعلاج التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادى، وفى هذا الإطار يمكن تناول السياسة النقدية من حيث المفهوم والأهداف، ثم يتم تحليل أدوات السياسة النقدية مع ختام الفصل بدور السياسة النقدية فى علاج التضخم (الانكماش) وفعالية السياسة النقدية.

أولاً : التعريف بالسياسة النقدية وأهدافها :

1- مفهوم السياسة النقدية :

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التى تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) فى عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادى لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة".

والسلطة النقدية هنا يقصد بها البنك المركزى فى أى دولة، وتبنى السياسة النقدية على التأثير فى عرض النقود أو المعروض النقدى بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية.

ولذلك ينطوى تعريف السياسة النقدية على "استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، فإذا كانت السلطة النقدية ترغب فى زيادة الطلب الكلى لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة وهى فى هذه الحالة سياسة توسعية فإنها تفعل ذلك عن طريق زيادة عرض النقود، وإذا رغبت فى تخفيض الطلب الكلى فإنها بذلك تكون سياسة إنكماشية، وبالتالى تلجأ إلى تخفيض عرض النقود، وهى تقوم بذلك بالتأثير على عرض النقود أو التحكم فى عرض النقود من خلال أدوات السياسة النقدية، والهدف من ذلك يصب فى ضبط إيقاع النشاط الاقتصادى بحيث لا يحدث درجة عالية من التضخم أو الانكماش. ويأتى ذلك من افتراض ميلتون فريدمان أن عرض النقود Money Supply ومعدل نوه له تأثير قوى على الدخل النقدى[1]. ويعتقد فريدمان بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادى خلال الدورة الاقتصادية للنشاط.

ولذلك يمكن أن ينطوى مفهوم السياسة النقدية على أنها تعنى "تدخل البنك المركزى فى تحديد حجم وكمية النقود فى الاقتصاد القومى وتأثير ذلك على حجم الائتمان عن

---

(1) الصورة النقدية للنشاط الاقتصادى.

طريق استخدام الأدوات النقدية، وهذه الأدوات إلى جانب تأثيرها على حجم الائتمان فإنها فى الإمكان أيضاً أن تؤثر على سعر الفائدة، وبالتالى يكون لها تأثيرها على الاستثمار والنشاط الاقتصادى فى المجتمع".

وترتبط درجة تأثير السياسة النقدية فى النشاط الاقتصادى بمفهوم غاية فى الأهمية تأثير حوله جدل كبير وهو الخاص بمدى " فعاليه السياسه النقدية" The Effectives of Monetary Policy وينصرف موضوع فعالية السياسة النقدية إلى بحث الكيفية التى تستطيع السلطة النقدية (البنك المركزى) التأثير بها فى مستوى النشاط الاقتصادى بغية الوصول إلى أهداف معينة، ودرجة هذا لتأثير، وخاصة فى ظل وجود ما يسمى بالفجوات الزمنية Monetary Policy and Time lags أو فترات التباطؤ الكمى التى قد تحد من فعالية السياسة النقدية، لأنها تشتمل على ما يسمى بإجراءات السياسة النقدية، **وتنقسم إلى ثلاثة أنواع :**

الأول : تأخير ناتج عن التقرير أو التباطؤ بين الوقت اللازم الذى يكون فيه تدخل السياسة النقدية ضرورياً وبين الوقت الذى تراه السلطة النقدية مناسباً للقرار.

الثانى : تأخير ناتج عن اتخاذ القرار أو الوقت بين التقرير للحاجة إلى اتخاذ القرار والقرار الفعلى، وتسمى فترة التباطؤ الداخلى وهى قصيرة.

الثالث : التباطؤ الخارجى، و الناتج عن الوقت بين اتخاذ السياسة النقدية لقرارها وتأثيرها على الاقتصاد القومى أو النشاط الاقتصادى وهذا النوع يخلق مشاكل خطيرة.

ويؤكد الكثير من الاقتصاديين أن اتخاذ الإجراءات فى غير الوقت المناسب إنما يكون أسوأ من عدم اتخاذ أى إجراء، فمثلاً لو أن البنك المركزى أسرع بزيادة مقدار عرض النقود بناء على اعتقاد خاطئ بأن الاقتصاد القومى يتجه إلى حالة من الركود فإن النتيجة تكون حدوث تضخم لا مبرر له من خلال الشهور أو السنوات التالية :

ويرى النقديون أن فترة التأخير فى تأثير السياسة النقدية إنما هى طويلة ومتغيرة، فقد تصل فترات التأثير والإبطاء إلى ما بين ثلاثة إلى ستة شهور، وفى بعض الأوقات ما بين

12 – 18 شهراً أو أطول من ذلك فى أوقات أخرى ولعل ذلك يبرز أهمية توقيت تطبيق السياسة النقدية بأدواتها وإجراءاتها والكفاءة فى إدارة السياسة النقدية لتحقيق أهدافها المطلوبة بفعالية كبيرة.

2- أهداف السياسة النقدية :

لعل التأمل فى مفهوم السياسة النقدية يشير على أنها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية التى من أهمها :

1/2- تحقيق الاستقرار فى الأسعار :

ويعتبر من أهم أهداف السياسات النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تلافى التضخم، ومكافحته وفى نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود إن وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها.

والواقع أن اللجوء للسياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار مستويات الأسعار يعنى أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. وقد أكد فريدمان فى اللجنة الاقتصادية للكونجرس الأمريكى سنة 1959 أنه من الصعوبة ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، وأنه لا توجد دولة فى العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة فى كمية النقود.

واستدل على ذلك بتجارب ألمانيا الغربية وبريطانيا وفرنسا فى أعقاب الحرب العالمية الثانية.

2/2- تحقيق الاستقرار النقدى والاقتصادى :

وهو نابع من هدف استقرار الأسعار حيث من الضرورى أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادى، أى التحكم فى كمية النقود بما يتلائم مع مستوى النشاط الاقتصادى وتلافى حدوث الأزمات النقدية والاقتصادية، وهو

ما يؤدى إلى الاستقرار الاقتصادى، حيث إن تحقيق الإستقرار النقدى يؤدى إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادى.

3/2- المساهمة فى تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة :

ويتم ذلك فى إطار إتباع سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف، وفى ظل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعرى الذى يحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور، وعموماً يمكن أن تساهم السياسة النقدية فى إصلاح وتخفيض العجز فى ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع أسعار إعادة الخصم فيؤدى هذا بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض، ويؤدى رفع أسعار الفائدة إلى تقليل حجم الائتمان والطلب المحلى على السلع والخدمات مما يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، ويؤدى خفض مستويات الأسعار الداخلية (المحلية) إلى تشجيع صادرات الدولة وإلى تقليل إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية، ومن ناحية أخرى يؤدى ارتفاع أسعار الفائدة داخلياً إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية وبالتالى إلى دخول مزيد من رؤوس الأموال إلى الدولة مما يساعد على تقليل العجز فى ميزان المدفوعات. وهكذا نجد أن تقليل كمية النقود (الائتمانية) داخل الاقتصاد القومى ورفع أسعار الفائدة يلعب دوراً كبيراً فى خفض العجز فى ميزان المدفوعات، إلا أن آثار هذه الإجراءات لا تتم بنفس الدرجة فى كل حالة تطبق فيها وإنما يعتمد الأمر على كثير من الظروف والعوامل الأخرى.

4/2- المساهمة فى تحقيق هدف التوظف الكامل :

وتشترك فى ذلك مع السياسة النقدية[1] وتقوم على زيادة عرض النقود (المعروض النقدى) فى حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال، فيزداد الاستثمار والتشغيل فى الاقتصاد القومى.

---

(1) حيث يرى البعض أن السياسة النقدية تحقق نجاحاً أكبر فى تحقيق التوازن الخارجى، بينما تحقق السياسة المالية نجاحاً أكبر فى تحقيق التوازن الداخلى.

5/2- المشاركة فى تحقيق معدل نمو اقتصادى مرتفع :

ويرتبط هدف النمو الاقتصادى، بهدف تحقيق التوظف الكامل، فالنمو الاقتصادى هو وحده قادر على امتصاص الزيادة أو الفائض فى عنصر العمل، وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هى التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتمانى فى (المعروض النقدى) حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التى تضع الاقتصاد فى طريقة النمو السريع.

ويراعى فى كل الأحوال إزالة أو علاج التعارض بين أهداف السياسة النقدية، فالعلاقة بين استقرار الأسعار والتوظف الكامل إحدى الحالات التى توضح ذلك، فمن الصعب تحقيق كلا الهدفين السابقين فى نفس الوقت.

فزيادة التوظف تؤدى إلى رفع الأسعار، كذلك هناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التوظف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات، فزيادة حجم الصادرات تقتضى خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة بالدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تتحقق زيادة الدخل والعمالة، إلا أن زيادة العمالة والدخل سيؤديان إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع مستويات الأسعار المحلية داخلياً، وهكذا يمكن أن يؤدى التوظف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالى التأثير سلباً على ميزان المدفوعات.

وما إذا كان الاقتصاد القومى يعانى من حالة تضخم أو إنكماش (كساد).

ثانياً : أدوات السياسة النقدية :

تتنوع أدوات السياسة النقدية التى يستخدمها البنك المركزى فى التأثير على عرض النقود أو التحكم فى المعروض النقدى، وهذا التنوع يتباين بين أدوات عامة ويطلق عليها مجموعة الأدوات التقليدية، وبين أدوات خاصة تستخدم فى دولة دون الأخرى، وتختلف من فترة لأخرى داخل الدولة نفسها.

1- الأدوات العامة للسياسة النقدية :

يوجد ثلاث أدوات عامة رئيسية يستخدمها البنك المركزى أو السلطة النقدية للتأثير على عرض النقود، يمكن تحليل كل واحدة منها بشئ من التفصيل على النحو التالى :

1/1- تغيير نسبة الاحتياطى القانونى :

لعل من المعروف أن نسبة الاحتياطى القانونى، هى تلك النسبة من النقود التى يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزى من حجم الودائع التى تصب فى تلك البنوك.

وبالتالى إذا أراد البنك المركزى زيادة عرض النقود من خلال زيادة قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع، فإن البنك فى هذه الحالة يخفض نسبة الاحتياطى القانونى مثلاً من 40٪ إلى 205 فتزداد قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود فيزداد المعروض النقدى.. والعكس صحيح إذا أراد البنك المركزى تخفيض عرض النقود من خلال تخفيض قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع، فإن البنك المركزى فى هذه الحالة سيرفع من نسبة الاحتياطى القانونى من 20٪ مثلاً إلى 40٪، وتنخفض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود، فينخفض المعروض النقدى، وهنا يؤثر الاحتياطى القانونى على مضاعف الودائع.

ويلاحظ من ناحية أخرى أن تغيير نسبة الاحتياطى القانونى، يؤدى إلى تغيير مضاعف النقود فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزى يستطيع أن يقلل نسبة الاحتياطى القامزمى، وبذلك يزيد مضاعف النقود وبالتالى عرض النقود.

وجدير بالذكر أن تخفيض نسبة الاحتياطى القانونى، يخلق احتياطياً إضافياً لدى البنوك التجارية، وهو ما يعطى فرصة لتلك البنوك لمنح المزيد من الائتمان، وبالتالى يؤدى فائض الاحتياطى إلى التوسع فى عرض النقود. أما إذا كان الهدف تخفيض عرض النقود فإن البنك المركزى يرفع نسبة الاحتياطى القانونى، وبالتالى على البنوك التجارية أن تضيف إلى إحتياطيها، وهى تفعل ذلك لتخفيض قروضها ومن ثم تخفيض عرض النقود.

وتعتبر التغييرات فى نسبة الاحتياطى القانونى سلاحاً فعالاً فى تأثيره على حجم الائتمان ومن ثم على عرض النقود، فحتى التغيرات الصغيرة فى الاحتياطى القانونى ينتج عنه تغير كبير فى عرض النقود.

وبالرغم من ذلك فإن سياسة التغير فى نسبة الاحتياطى القانونى، لها عيوب كثيرة كأداة للتحكم فى عرض النقود. وخاصة عند مقارنتها بأداة السوق المفتوحة[1] حيث يلاحظ أن إحداث تغييرات فى نسبة الاحتياطى القانونى شئ معقد ومضنى إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة التى هى قطعاً أداة أسهل فى التحكم فى عرض النقود. هذا بالإضافة إلى أن تغيير نسبة الاحتياطى أداة تتسم بعدم المرونة حيث لا يكون مستحباً تغييرها على فترات متقاربة، بل يفضل البعض ثباتها على فترات طويلة ولا يتم اللجوء إليها إلا إذا دعت الضرورة إلى ذلك، وعلى الرغم من أن بعض الدول النامية – التى لا يوجد لديها الظروف الملائمة لوجود سوق مفتوحة فعالة قد تفضلها إلا أن دولاً متقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية لا تفضلها، وتفضل عليها أدلة السوق المفتوحة.

وهناك دولاً كثيرة أخرى تجمع بين الأدوات التقليدية كلها فى سياستها النقدية.

وعموماً يعمل الاحتياطى القانونى كمنظم للمعروض النقدى، ويجب تجنب التغييرات الكثيرة فى نسبة الاحتياطى القانونى، وتظل تلك الأداة أكثر فعالية وأقل تكلفة من الأدوات الأخرى وخاصة فى الدول النامية، حيث يمكن تطبيقها دون حاجة إلى أسواق مالية ونقدية متقدمة.

2/1- عمليات السوق المفتوحة :

يقصد بسياسة أو عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزى بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتحكم فى القاعدة النقدية، وهى إحدى الأدوات التقليدية التاريخية التى اتبعتها البنوك المركزية فى عرض النقود.

---

(1) سيتم تناولها فى النقطة التالية مباشرة.

فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزى يقوم بعمليات شراء للأوراق المالية الحكومية[1]، من البنوك التجارية، ويدفع مقابل هذه الأوراق شيكات مسحوبة على البنك المركزى وهذه الشيكات تودع فى البنوك التجارية وبالتالى يكون فى إمكان البنوك التجارية أن تتوسع فى حجم الائتمان وخلق النقود من الودائع، ومن ثم يزداد المعروض النقدى.

أما إذا كان الهدف هو إنقاص عرض النقود، فإن البنك المركزى يقوم ببيع الأوراق المالية الحكومية، ومن المفترض أن يدفع المشترون مقابل هذه الأوراق المالية شيكات مسحوبة على البنوك التجارية ولصالح البنك المركزى، وبالتالى تزداد مديونية البنوك التجارية لدى البنك المركزى وتقل احتياطياتها من النقود السائلة، وبالتالى تقل مقدرة البنوك التجارية على خلق ا لائتمان، وخلق النقود. ويقل المعروض النقدى أو عرض النقود.

مع ملاحظة أن دخول البنك المركزى بائعاً فإنه يخفض من سعر الأوراق المالية فى السوق، وبالتالى ترتفع أسعار الفائدة، وتقل رغبة رجال الأعمال فى الاقتراض من البنوك والعكس صحيح فى حالة دخول مشترين.

وتجدر الإشارة إلى أن البنوك المركزية لا يجب أن تقصر معاملاتها فى الأوراق المالية الحكومية على ما هو قصير الأجل منها حيث أن هذا سيؤدى إلى تغيير سعر الفائدة على القروض القصيرة الأجل فقط. بل يلزم أيضاً أن تتعامل فى الأوراق المالية طويلة الأجل حتى يمكنها أن تؤثر على أسعار الفائدة فى الفترة القصيرة وفى الفترة الطويلة، لأن هناك ارتباطاً بين أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

وترجع عمليات السوق المفتوحة جزئياً إلى رغبة البنك المركزى فى توسيع أو تقييد عرض النقود وموازنة التغيرات فى القاعدة النقدية التى ترجع إلى عوامل لا يستطيع البنك المركزى التحكم فيها. وتسمى عمليات السوق المفتوحة فى هذه الحالة بالعمليات

---

(1) الأوراق المالية مثل السندات وأذون الخزانة.

الدفاعية Defensive Operations ويلاحظ أن سياسة السوق المفتوحة مرنة ويمكن استخدامها فى أى وقت، وتكون تحت السيطرة الكاملة للبنوك المركزية، ومن أهم الوسائل للموازنة فى التأثير على العوامل التى من الصعب التحكم فيها فى عرض النقود.

كذلك تتمتع بميزة أنها لا تتأثر بالمؤثرات الإعلامية، فالمعروض النقدى يمكن أن يكون محدداً بوضوح من خلالها.

ومن ناحية أخرى تتطلب عمليات السوق المفتوحة سوق مال نشطة وقوية وهو ما لا يتوفر فى الدول النامية وإن وجدت تكون ضعيفة وتعد من الأسواق الناشئة، وبالتالى فإن استخدامها ليس بالأمر السهل والفعال فى الدول النامية إلى حين ما تقوى أسواقها المالية.

ومن ناحية أخرى ليس بالضرورة وقوع آثارها على كل البنوك، فبعض البنوك لا تقبل على تلك العمليات، وبعض الأفراد قد يتجه إلى الاكتناز مما يحد من فعالية تلك الأداة. بالإضافة إلى أن سياسة السوق المفتوحة تعد أبطأ من سياسة تغيير الاحتياطى القانونى من ناحية الآثار.

3/1- تغيير سعر إعادة الخصم

لعل استقراء تاريخ الفكر الاقتصادى يشير إلى آن تلك الأداة شاع استخدامها فى القرن التاسع عشر وأوائل القرن ا لعشرين، غير أنها أصبحت قليلة الأهمية فى العصر الحديث والوقت الحاضر.

وسعر إعادة الخصم هو ذلك الجزئ من الفائدة الذى يتحصل عليه البنك المركزى نتيجة خصم البنوك التجارية لما تملكه من أوراق تجارية سبق خصمها للعملاء، والآن تقوم بإعادة خصمها لدى البنك المركزى، ويطلق عليه أيضاً سعر البنك.

ويمكن القول بأن سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذى تقترض بموجبه البنوك التجارية من البنك المركزى.

وعندما يغير البنك المركزى سعر الخصم فإنه يغير من عرض النقود، فإذا كان الهدف هو التوسع فى عرض النقود، فإن البنك المركزى يخفض سعر الخصم، وبذلك يشجع البنوك على الاقتراض منه وإذا تم ذلك فإن القاعدة النقدية وبالتالى عرض النقود يزداد.

وإذا كان الهدف هو تخفيض عرض النقود، فإن البنك المركزى يزيد من سعر الخصم، وهذا يعوق قدرة البنوك التجارية على الاقتراض منه .. وهكذا فإنه بتغيير سعر الخصم يتوفر للبنوك حافز لتغيير اقتراضها من البنك المركزى، ولذلك تتغير القاعدة النقدية وعرض النقود.

وهناك علاقة بين سعر إعادة الخصم وسعر الفائدة على القروض التى تمنحها البنوك لعملائها، وكلما ارتفع سعر إعادة الخصم كلما زاد سعر الفائدة على القروض حتى تستطيع أن تقوم البنوك بإقراض أموالها وتحقيق هامش ربح معقول، لأنها تقترض من البنك المركزى نظير الأوراق التجارية التى تحصل عليها من العملاء.

ويتميز سعر إعادة الخصم بأنه يكفل للبنوك الحصول على أموال فى أى وقت وبتكلفة منخفضة عن الوسائل الأخرى. ومن ناحية أخرى تمكن أداة سعر إعادة الخصم البنوك من تعديل الرصيد الاحتياطى الخاص بها لدى البنك المركزى بسرعة وفعالية، وتقوم بدور مكمل لسياسة السوق المفتوحة.

وهناك اعتقاد بأن الإعلان عن التغييرات فى سعر الخصم قد يكون له تأثيرات نفسية مرغوب فيها، فإذا زاد سعر الخصم – مثلاً – فإن الناس قد يعتقدون أن السياسة النقدية قد سارت أقل توسعية، ولذلك فإن البنوك قد تصبح أكثر حذراً وحيطة فى عقد القروض ويعتبر هذا الحذر أمراً مستحباً إذا كان البنك المركزى يرغب فى انتهاج سياسة توسعية أقل.

إلا أن سياسة تغيير الخصم، كأداة لتغيير عرض النقود محاطة بعدد من العيوب التى تحد كثيراً من فعاليتها وجاذبيتها، فالبنوك لا ترغب كثيراً فى الاقتراض من البنك المركزى وتعتبره الملجأ الأخير للاقتراض، ومن ثم فإن التغيرات الضئيلة فى سعر الخصم قد لا يكون لها تأثير على قروض البنوك وبالتالى على القاعدة النقدية، ثم يضاف إلى ذلك أن

البنوك قد يتوافر لديها الأموال وقد لا تكون فى حاجة إلى الاقتراض، فالخطوة الأولى تبدأ من عندها، وقد لا تبدأ بسبب عدم حاجتها للاقتراض، وبالتالى تشل وتضعف من فعالية تلك الأداة من أدوات السياسة النقدية.

ومن ناحية أخرى فقد لوحظ أن تأثير الإعلان قد يكون عكسياً فالمقترضون المحتملون قد يفسرون الزيادة فى سعر الخصم كإشارة على أن البنك المركزى يتبع سياسة توسعية أقل فإنهم قد يحاولون أن يقترضوا قبل أن ترتفع المعدلات السوقية لسعر الفائدة، فإذا نجحوا فإن المحصلة هى عكس النتيجة المرغوبة.

وهكذا حتى إذا كان تأثير الإعلان مرضياً فإنه قد يكون من الصعوبة أن نفسر التغير فى سعر الخصم بأنه يشير إلى تغير فى السياسة النقدية، ولهذه الأسباب ينصح الكثير من الاقتصاديين البنك المركزى بأن يقوم بالتنسيق بين سعر الخصم وبين أسعار الفائدة الأخرى.

ومن ناحية أخرى لكى تقوم هذه الأداة بدورها فى الدول لنامية فلابد من توافر أسواق نقدية نامية للتعامل فى الأوراق التجارية وغيرها من الأدوات قصيرة الأجل، وهى لا تتوافر بدرجة كافية فى ا لدول النامية.

ويضاف إلى ذلك عيب، أن هناك صعوبة شديدة تحيط بعملية التنبؤ بآثار التغير فى سعر إعادة الخصم على كمية الأوراق التى سوف يتم خصمها، بل وأكثر من ذلك صعوبة التنبؤ بأثر تغير سعر الخصم على رصيد كمية النقود فى المجتمع.

ورغم ذلك فإن سياسة سعر الخصم ما زالت أداة مفيدة من أدوات السياسة النقدية، تقوم بدور مكمل للأدوات الأخرى وخاصة بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة، لذلك أصبحت تلك الأدوات عبارة عن مؤشر لاتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بعرض النقود والائتمان أمام البنوك التجارية.

2- الأدوات الخاصة للسياسة النقدية :

ويطلق عليها أيضاً الأدوات الكيفية، وكذلك الأدوات التميزية، ويرجع اللجوء إلى تلك الأدوات، إلى اعتبارات عديدة من أهمها محاولة تلافى العيوب التى تتولد من الاعتماد على الأدوات العامة وحدها للتأثير على عرض النقود، وقد تستخدم أيضاً الأدوات الخاصة لتعضيد الأدوات العامة.

والهدف من استخدام تلك الأدوات هو إحداث تغييرات هيكلية فى هيكل الائتمان وبالتالى المعروض النقدى لخدمة قطاع معين مثل القطاع التصديرى من اجل تشجيع الصادرات وعلى الأخص الصادرات السلعية، وقد يكون الغرض هو الحد من الانتمان فى قطاع معين وإتاحة الائتمان لأغراض المضاربة، وكذلك الائتمان فى قطاع التجارة مثل تجارة السيارات.

وعموماً سنكتفى هنا بذكر أهم الأدوات الخاصة التى تستخدم فى مجال السياسة النقدية وهى :

1- سياسة السقوف الائتمانية بغرض السيطرة على التضخم خلال فترة زمنية وينتهى العمل بها بعد تحقيق الغرض منها.

2- تحديد أسعار فائدة مختلفة حسب نوع القرض.

3- تحديد حصص معينة لكل نوع من أنواع القروض، مثل زيادة القروض الموجهة للصناعة على حساب القروض الموجهة لتمويل بيع السلع بالتقسيط مثلاً.

4- التمييز بين القروض حسب الأصل المقدم كضمان.

5- تحديد أجل استحقاق القروض المختلفة طبقاً لدرجة استخدام القرض.

6- الحصول على موافقة البنك المركزى على قروض المصارف التجارية التى تتجاوز قيمتها مقداراً معيناً.

7- إصدار التعليمات إلى البنوك، التى تتضمن السياسة الواجب أن تتبعها نحو مختلف أنواع الائتمان، وممارسة وظيفة الإغراء والتأثير الأدبى على تلك البنوك فيما يسمى بالرقابة المباشرة على الائتمان.

ثالثاً : السياسة النقدية وعلاج التضخم والإنكماش :

يشير أنصار السياسة النقدية (النقديون) إلى أن الهدف الرئيسى لأى سياسة نقدية مطبقة فى أى دولة فى العالم، هو علاج حالة التضخم[1] التى قد يعانى منها الاقتصاد القومى أو حالة الانكماش وهى عكس الحالة الأولى، وأن فعالية السياسة النقدية تكمن فى مدى قدرة تلك السياسة على علاج التضخم وهى الحالة الأكثر حدوثاً.

أ- السياسة النقدية وعلاج التضخم :

حيث تقوم البنوك المركزية ببيع الأوراق المالية الحكومية للبنوك والأفراد، وبذلك تزداد ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزى ويقل رصيدها لدى الأخير على خلق الائتمان، ويقل خلق النقود، فينخفض عرض النقود، وبالتالى يميل مستوى الأسعار أو معدل التضخم إلى الانخفاض، أما إذا استخدمت نسبة الاحتياطى القانونى، فإن البنك المركزى فى هذه الحالة يرفع من نسبة الاحتياطى القانونى، وإذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزى فى هذه الحالة يرفع سعر الخصم، ويترتب على كل ذلك انخفاض كمية النقود وبالتالى انخفاض عرض النقود (المعروض النقدى) مما يؤدى إلى هبوط المستوى العام للأسعار أو معدل التضخم، ومن ثم يمكن المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار بما يتناسب مع تحقيق استقرار معدل زيادة عرض النقود أو كما يطلق عليه المعروض النقدى.

وبالتالى فإن هذه السياسة النقدية تجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية أى الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدى، وبالتالى يتم الحد من إنفاق الأفراد

(1) باعتبار أن التضخم من وجهة نظر النقديين هو ظاهرة نقدية.

والهيئات على شراء السلع والخدمات، ويلاحظ أنه فى نفس الوقت الذى يتم فيه تخفيض عرض النقود، بتقليل كمية النقود من خلال تقييد الائتمان، يتم أيضاً رفع سعر الفائدة وهو ما يؤدى إلى خفض معدل التضخم النقدى فى الغالب[1].

ويرى البعض أن أى سياسية نقدية ناجحة هى التى لا تندفع نحو إحداث التضخم فى مرحلة ثم علاجه، بل السياسة النقدية المتوازنة هى التى تعمل على الحفاظ أو المحافظة على معدل تزايد ثابت لنمو المعروض النقدى، لأن ذلك هو الذى يحقق استقرار مستوى الأسعار، باعتبار أن المعروض النقدى هو المحدد الرئيسى لكل من المستوى العام للأسعار، ومستوى الناتج القومى، والتوظف والعمالة.

ويعتقد النقديون أيضاً أن الانخفاض المنتظم فى معدل نمو عرض النقود سوف يخفض معدل التضخم، ويحقق الحد الأدنى للتكاليف المرتبطة بتخفيض معدل التضخم.

ب- السياسة النقدية وعلاج الانكماش :

وهنا تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك والأفراد، وذلك تقل ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزى ويزداد رصيدها لدى الأخير، ونتيجة لذلك فإن مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وخلق النقود تزداد فيزداد عرض النقود. وبالتالى تنتهى حالة الانكماش، ويزداد مستوى التشغيل داخل الاقتصاد القومى.

وإذا استخدمت نسبة الاحتياطى القانونى، فإن البنك المركزى فى هذه الحالة يخفض من نسبة الاحتياطى القانونى، وإذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزى فى هذه الحالة يخفض من سعر الخصم، ويترتب على ذلك زيادة كمية النقود، وتزول بالتالى حالة الانكماش.

(1) لأنه قد يحدث أن يكون أثر التغير فى كمية النقود على سعر الفائدة ضعيفاً، وبالتالى لا يتأثر سعر الفائدة بالنقص فى كمية النقود (نظرية تفضيل السيولة)، وحتى مع افتراض ارتفاع سعر الفائدة فإن مستوى الاستثمار قد لا ينخفض لأن توقعات رجال الأعمال قد تكون مشحونة بالتفاؤل، لوجود مزيد من الطلب والأرباح التى تغطى ارتفاع تكلفة الاستثمار.

وبالتالى فإن هدف السياسة النقدية فى حالة الانكماش هو زيادة الاتجاه نحو خلق النقود، وزيادة المعروض النقدى، وبالتالى زيادة الطلب على السلع والخدمات، لأن زيادة كمية النقود يؤدى إلى خفض القوى الانكماشية فى الاقتصاد القومى، ويمكن أن يؤدى ذلك إلى المحافظة على استمرار ارتفاع مستوى الناتج القومى وعدم حدوث تقلبات سعرية عنيفة.

رابعاً : فعالية السياسة النقدية :

The Effectiveness of Monetary policy

دون الدخول فى الجدل الفكرى الخاص بمدى فعالية السياسة النقدية فى التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادى، فإننا يمكن أن نقفز مباشرة إلى محاولة التعرف على فعالية السياسة النقدية فى كل من الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة والاقتصاديات النامية فى إطار الأبحاث والتجارب التى تمت فى هذا النطاق.

1- فعالية السياسة النقدية فى الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة :

تتبلور السياسة النقدية فى الاقتصاديات الرأسمالية فى استخدام الأدوات الكمية والخاصة للتأثير على عرض النقود، وبالتالى على الائتمان، ويعتمد نجاحها على التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية (وغيرها من المؤسسات المالية) من ناحية، ومن ناحية أخرى يعتمد على وجود أسواق نقدية ومالية منتظمة ومتقدمة.

وبالتالى يؤدى تجاوب البنوك التجارية (والمؤسسات المالية) مع البنك المركزى، إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالى تزيد فعالية السياسة النقدية فى التأثير على النشاط الاقتصادى.

ويؤدى وجود سوق نقدية كاملة ومنتظمة تتعامل فى قبول وخصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل إلى زيادة فعالية سعر الخصم فى ا لتأثير على الائتمان عن طريق ما يحدثه من أثر على تكلفة خصم الأوراق التجارية الذى يمثل ائتمان قصير الأجل.

كذلك يؤدى وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة فعالية عمليات السوق المفتوحة فى التأثير على الائتمان، ومن ثم على عرض النقود، عن طريق البنك المركزى عندما يدخل مشترياً أو بائعاً لهذه الأوراق فى هذا السوق.

وإذا أضفنا إلى ذلك أن النقود المصرفية تمثل الجزء الأكبر والهام من كمية النقود المتداولة وبالتالى من عرض النقود فى هذه الدول لتبين لنا أن تغيير نسبة الاحتياطى والسيولة يكون لها دور فعال فى التأثير على عرض النقود.

ومعنى ذلك، أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية إذا دعمت بالأسلحة الأخرى للسياسة النقدية، أى الأدوات الخاصة، لتبين لنا الدور الفعال الذى يمكن أن تقوم به السياسة النقدية فى التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادى فى الاقتصاديات الرأسمالية.

2- فعالية السياسة النقدية فى الاقتصادات النامية :

يمكن اعتبار السياسة النقدية فى الاقتصاديات النامية عموماً أقل فعالية منها فى الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية التى يعانى منها الاقتصاد القومى وعلاقته الاقتصادية الخارجية وما يعانيه فى كثير من الأحيان من التأثر بالتغيرات الاقتصادية والنقدية التى تحدث فى العالم الخارجى[1].

ولذلك نجد أن بعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية، مثل سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة لا يكون لها تأثير كبير بل ضعيف يكاد فى بعض الحالات لا يذكر، وأن الاعتماد كله ينصب على نسبتى الاحتياطى والسيولة من ناحية وعلى الأدوات الخاصة (النوعية والمباشرة) من ناحية أخرى.

---

(1) يشوبها بعض التبعية الاقتصادية والنقدية.

وهناك العديد من الأسباب التى قد تحد من سلطة البنك المركزى وتحد من دور الجهاز المصرفى فى القيام بالدور المطلوب، وبالتالى فإن ذلك يحد من فعالية السياسة النقدية فى الدول النامية، **وأهم هذه الأسباب :**

1/2- نقص أو ضيق الأسواق المالية والنقدية وضعف نشاطها وبالتالى قلة التعامل فى الأوراق التجارية والأوراق المالية، وقلة ما تصدره الحكومات والشركات المساهمة من أوراق مالية، ناهيك عن عدم انتشار قيام الشركات المساهمة وضعف الوعى المالى والمصرفى، وقلة المؤسسات المالية التى تجمع المدخرات وتوظفها فى الأسهم والسندات وعدم توافر الأسواق التى تكفل انتظام تداول الأوراق المالية وتهيئ لها درجة عالية من السيولة وانتعاش الأسواق.

2/2- تنتمى كثير من الدول النامية إلى مناطق نقدية تابعة للعالم الخارجى- دول أجنبية – كمناطق الإسترلينى واليورو والدولار الأمريكى، وبالتالى ترتبط القيمة الخارجية للعملة الوطنية عندئذ بقيمة العملة الأجنبية، كما يخضع التطور النقدى لتطور الأحوال النقدية فى البلد المتبوع، لذلك تتضاءل سيطرة السلطات النقدية الوطنية على بعض الشئون النقدية.

3/2- ضآلة مرونة الاستثمارات لتغيرات سعر الفائدة بسبب ارتفاع درجة مخاطر وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال، ولذلك فإن أى محاولة لزيادة الاستثمار تستلزم تخفيض سعر الفائدة انخفاضاً كبيراً وهو ما تحول دونه عدة اعتبارات هيكلية.

وبالرغم من تلك الملاحظات والأسباب المفسرة لاحتمالات ضعف فعالية السياسة النقدية فى الاقتصاديات النامية إلا أنه لا يمكن لتلك الاقتصاديات الاستغناء عن السياسة النقدية، بل إن برامج الإصلاح الاقتصادى التى تتبناها كثير من تلك الاقتصاديات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولى، تشير إلى أن السياسة النقدية إحدى المحاور الرئيسية لتلك البرامج بل إن الإصلاحات الاقتصادية تتجه إلى تقوية سوق النقد والمال والتحرير للعملة الوطنية وغيرها من الإصلاحات التى ستزيد من فعالية السياسة النقدية فى تلك الدول مستقبلاً.

الفصل الثانى

السياسة النقدية

فى إطار النظريات الاقتصادية المختلفة

الفصل الثانى

السياسة النقدية فى إطار النظريات الاقتصادية المختلفة

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثاً نسبياً فقد ظهر فى القرن التاسع عشر، إلا أن الذين كتبوا عن السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكان هذا التطور يعود إلى تطور الفكر الاقتصادى وأن الأحداث الاقتصادية هى المحرك فى ذلك، وقد كان التضخم الذى انتشر فى إسبانيا وفرنسا فى القرن السادس عشر سبباً فى ظهور أبحاث عن السياسة النقدية، كما أن المشاكل المالية التى ظهرت فى بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية فى الولايات المتحدة الأمريكية فى نهاية القرن السابع عشر من الدوافع الأخرى لبحث دور السياسة النقدية فى تلك البلاد، أما فى القرن التاسع عشر فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى من العوامل الهامة التى أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية، وفى القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة وبصورة عامة يمكن تلخيص مراحل تطور دراسة السياسة النقدية فى ما يلى[1]:

المرحلة الأولى :

تميزت النظرة للسياسة النقدية فى بداية القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقود، التى كان ينظر إليها على أنها عنصر محايد لا أثر له فى الحياة الاقتصادية والنشاط الاقتصادى، وكان الشائع أن النقود هى مجرد أداة للمبادلات ولا شئ فى الاقتصاد أتفه من النقود كما قال جون باتيست ساى (Say) وهو أحد أعمدة الفكر الكلاسيكى، ولكن مع تطور الفكر الاقتصادى وتطور الأحداث الاقتصادية ظهرت أهمية السياسة النقدية فى رفع أو خفض قيمة النقود، والتى تعد بدورها وسيلة لتنشيط الإنتاج والتأثير فى توزيع الدخول.

---

(1) جندى، ماجدة فايق، *السياسات النقدية فى الكويت*، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسة، جامعة القاهرة، 1982.

وكانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد العالمى العظيم سنة 1929 الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادى ومكافحة التضخم والإنكماش، إلا أن حدوث هذه الأزمة الاقتصادية الكبيرة التى سادت فى تلك الفترة وما خلفته من آثار وخيمة على اقتصادات العالم أثبتت عدم قدرة السياسة النقدية وحدها آنذاك للخروج منها، وأصبح ينظر إليها على أنها عاجزة عن تقديم الحلول فى تلك الفترة[1].

المرحلة الثانية :

تميزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزى على يد الاقتصادى البريطانى جون ماينرد كينز الذى كان ينظر إلى النقود نظرة حركية وليست ستاتيكية، ولكن بسبب عجز السياسة النقدية عن الخروج من أزمة 1929، بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من ذلك فى الفترة ما بين الحربين، وهكذا بدأ لكينز أن السياسة المالية تأتى فى المرتبة الأولى قبل السياسة النقدية، وتم إعطاء دوراً أكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولاً ثم السياسة النقدية، عن طريق الإنفاق بالعجز الذى يسنده الإصدار النقدى أو الدين العام، وقد بنى كينز نظريته على جمود الأسعار والأجور فى الأجل القصير وشكك فى كفاءة تلاءم السوق مع الصدمات وعالج داء الاحتكار بداء التضخم مما أدى إلى عجز أدوات الكينزية عن علاج الاختلالات.

المرحلة الثالثة :

إن التطور الاقتصادى أظهر بعض النقائص فى السياسة المالية مما أدى إلى تراجع أهميتها فهى تتميز بعدم المرونة وبطئها وتأكد عدم جدواها فى مكافحة التضخم، لذلك رأت بعض الدول المتقدمة سنة 1951 أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار فى الاقتصاد الوطنى[2]. وبالتالى بدأت تعود السياسة النقدية

---

(1) كمال، يوسف، *السياسة النقدية، المصرفية الإسلامية*، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، 1996.

(2)Harry, Johnson, G. Essaye in Mintory economies, 2nd Ed George Allen and Union Ltd. London, 1969.

لتأخذ مكانتها الأولى، ولكن هذه العودة لم تكن كلية بل ما زالت السياسة المالية تحتل مكانة هامة إلى أن جاءت موجة النقديين التى تسمى مدرسة شيكاغو بزعامة ملتون فريد مان، التى حركت ساحة الفكر للوراء مرة أخرى إلى فكر النظرية الكمية للنقود، والدعوة إلى أن التحكم فى عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادى وذلك حتى يزداد عرض النقود بصورة عامة بمعدل مساو لمعدل النمو فى الناتج القومى وتكون هذه الزيادة مستقلة عن الدورة التجارية، ويزداد عرض النقود بنفس المعدل فى سنوات الكساد كما فى سنوات الرخاء.

وعندما أنتخبت تاتشر رئيسة وزراء بريطانيا سنة 1979 وريجان لرئاسة الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980 تنازلت النظرية الكينزية عن عرش الفكر إلى الموجة النقدية الثالثة وكانت الفترة الممتدة من 1979 إلى 1982 قمة عصر النقديين، ثم تحدث بعدها الاقتصاديون عن نكسة النقديين، حيث بدأت تتراكم مشكلات التطبيق من كساد وبطالة، على الرغم أن التضخم قد انخفض كثيراً بعد تطبيق السياسة النقدية لنمو عرض النقود.

المرحلة الرابعة :

احتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منها، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هى التى يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادى فى المجتمع وهكذا عاد الفكر الاقتصادى مرة أخرى إلى الخلف، فهناك عودة فى التسعينات خصوصاً فى أمريكا على يد الرئيس الأمريكى بيل كلينتون لإعادة فكر الثلاثينات الكينزى إلى السياسة الاقتصادية، ويبقى أنصار الفكر النقدى يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية وحاولوا تجريد السياسة المالية كلية من أية قدرة على التأثير على الناتج المحلى الاجمالى والخروج من الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادى.

ومن الطبيعى أن يظهر أنصار السياسة المالية دفاعاً عما يدعى عليهم النقديون وما زالوا يقدمون امتيازات ومزايا السياسة المالية عن النقدية وقدرتها على التأثير فى النشاط

الاقتصادى، فهم يعترفون بضرورة السياسة النقدية وأنها مكملة للسياسة المالية، ولكن تبقى السياسة المالية هى الأولى من حيث الأهمية.

بينما النقديون صبوا هجومهم على السياسة المالية نظراً لما تتميز به من بطئ زمنى ولكونها تحتاج إلى ترتيبات وإجراءات تشريعية وهذا يستغرق وقتاً طويلاً لمعالجة الاختلالات الاقتصادية، وقد أدى تعصب كل من الفريقين لسياسته إلى بروز فريق ثالث بزعامة الاقتصادى الأمريكى والتر هيلر الذى يرى أن التعصب لسياسة مالية أو نقدية ليس له مبرر لأن استخدام إحداها بمفردها لا يغنى عن ضرورة استخدام الأخرى، فكلاهما أصل ولا تقل أهمية أى منها عن الأخرى فى العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادى ولكل منها فعاليتها فى الظرف الاقتصادى السائد المناسب لها[1].

أولاً : النظرية النقدية الكلاسيكية : نظرية كمية النقود ومعادلة كامبريدج :

اهتمت المدرسة الكلاسيكية بتحليل العوامل المحددة لقيمة النقود والمستوى العام للأسعار فحاول البعض أن يوجز أسباب تقلب الأسعار فى تغير عرض لنقود، بينما نظر البعض إلى ذلك الجزء من النقود الذى يتداوله الأفراد بوصفه دخلاً لهم، ولقد ظهرت نظريتان فى تفسير قيمة النقود، هما نظرية كمية النقود ونظرية الدخل، وجهت الأولى اهتماماً ناحية عرض النقود، واهتمت الثانية بالطلب على النقود سواء عند اكتسابها أو إنفاقها.

ويستند النموذج الكلاسيكى إلى الافتراضات التالية[2] :

---

(1) أحمد، عصام الدين فؤاد، *فعالية السياسات النقدية فى الاقتصاد المصرى فى ظل سياسة الانفتاح الاقتصادى*، رسالة ماجستير، جامعة عين شمس، 1989.

(2) محمود، سهير معتوق، *الاتجاهات الحديثة فى التحليل النقدى*"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1988.

- إن كل الأسواق (أسواق السلع والعمل) تسودها المنافسة الكاملة والاقتصاد فى حالة تشغيل كامل.
- لا يخضع أصحاب الأعمال ولا العمال للخداع النقدى بمعنى أنهم يبنون قراراتهم، ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدى ولكن تبنى قراراتهم على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج وعندما يقرر العمال كمية العمل التى يعرضونها إنما يتأسس هذا القرار على الأجر الحقيقى وليس على المستوى المطلق للأجر النقدى.
- المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع.
- قانون ساى للأسواق مضمونة (العرض يخلق الطلب عليه).
- يتم النمو تلقائياً دون تدخل الدولة فى الحياة الاقتصادية (حيادية الدولة).

أ- نظرية كمية النقود : أرفينج فيشر Irving Fisher **وتنطوى النظرية على بعض الفروض، من أهمها**[1] **:**

* إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط فى التبادل.
* ثبات الحجم الحقيقى عند مستوى التشغيل الكامل.
* إن سرعة تداول النقود ثابتة ومستقلة من كمية النقود المتداولة. وكذلك الحجم الحقيقى للمبادلات وتعتبر كعوامل مستقلة بطيئة التغيير.
* النظر إلى المستوى العام للأسعار كمتغير تابع وهو كنتيجة وليس سبباً للتغير فى العوامل الأخرى، وهناك علاقة طردية بين الإصدار النقدى ومستوى الأسعار، وبهذا يفسر الكلاسيك الارتفاع فى المستوى العام للأسعار (التضخم).

---

(1) محمد، إسماعيل هاشم، *النقود والبنوك*، المكتب العربى الحديث"، الإسكندرية، 2005.

مضمون النظرية [1] :

ونهض نظرية كمية النقود على أساس مجموعة من الافتراضات المتعلقة بأهمية تغيرات كمية النقود بالنسبة إلى غيرها من العوامل فى التأثير على مستوى الائتمان، فيرى أنصار هذه النظرية فى كمية النقود العامل الفعال والمؤثر فى تحديد المستوى العام للأسعار والتناسب بينهما تناسباً عكسياً، ويتخذ أنصار هذه النظرية معادلة التبادل أداة تحليلية لبيان وجهات نظرهم كما يلى :

$$MV = PT$$

M : كمية النقود المتداولة وتشتمل النقود الورقية والنقود المساعدة والودائع الجارية.

V : سرعة تداولها (وهى متوسط عدد المرات التى تنتقل فيها وحدة النقد من يد لأخرى).

P : المستوى العام للأسعار.

T : حجم المبادلات.

وبالتالى فالمعادلة تحدد جميع العوامل التى تتفاعل بطريقة مباشرة فى تحديد مستوى الأسعار وقد ظهرت معادلة أخرى تسمى بمعادلة التبادل الاقتصادى لفيشر أيضاً، حيث أدخل النقود المصرفية فى التبادل، فأصبحت المعادلة :

$$MV + M' V' = PT$$

M : النقود القانونية.

V : سرعة تداولها.

M' : النقود المصرفية.

V' : سرعة تداولها.

---

(1) أبو الفتوح، أحمد على الناقة، "*نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود والأسواق المالية)*"، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2001.

والهدف من الفصل بين M ، M' حتى يتبين أهمية كل واحدة فى تحقيق مستوى معين من المبادلات ورغم هذا التقديم فإن الخلاصة لا تتغير، فكل تغيير فى عنصر من العناصر النقدية له تأثير فقط على الأسعار، وبالتالى فإن النقد محايد.

إذن السياسة النقدية عند الكلاسيك هى سياسة محايدة يتمثل دورها فى خلق النقود لتنفيذ المعاملات، أى أن حجم المعاملات هو الذى يحدد كمية النقود الواجب توافرها.

وقد وجهت لهذه النظرية العديد من الانتقادات من بينها[1] :

- قصور فروض النظرية فى الكثير من النواحى.
- تجاهل آثار أسعار الفائدة على المستوى العام للأسعار.
- لم تبين النظرية أسباب التغيرات التى تطرأ على قيمة النقود والقوى التى تحكم ذلك.
- افتراض أن الأسعار تتغير تبعاً لتغير كمية النقود المعروضة. ولا يمكن أن تتغير نتيجة عوامل أخرى. وهذا غير صحيح، فقد تتغير الأسعار نتيجة لأسباب غير نقدية كفشل موسم زراعى.
- الاهتمام بوظيفة وسيط فى المبادلات وإهمال الوظائف الأخرى.

رغم هذه الانتقادات فإن هذه النظرية إنما تعتبر خطوة قيمة، فقد أفلحت فى تركيز الانتباه حول بعض الكميات الكلية الهامة التى تعكس النشاط الاقتصادى، مثل كمية المبادلات، وكمية النقود، كما أنها مهدت لدراسة الجوانب الأخرى من الاقتصاد التى تتحكم فى مسلك النقود وسرعة تداولها.

---

(1) محمد، إسماعيل هاشم، مرجع سبق ذكره.

ب- نظرية الدخل ومعادلة كامبريدج :

قامت إلى جانب النظرية السابقة نظريه أخرى تحاول تفسير تقلبات قيمة النقود، حيث حاول بعض الكتاب تفسير قيمة الحدية، وأعلنوا أن النقود لا تؤثر فى الأسعار إلا عن طريق الدخول وأن العبرة بسلوك الفرد إزاء دخله، وتربط نظرية الدخل فى التحليل بين فكرتى الدخل والمنفعة لتفسير تقلبات قيمة النقود وهى ترى أن تقلبات الأسعار تتوقف على الحركات الخاصة بالدخل النقدى والدخل من السلع والخدمات، والذى يؤثر على الأسعار هى كمية النقود التى تصل إلى الأسواق. وقد مهد هذا الاتجاه العديد من النظريات : من بينها نظرية كامبريدج.

حيث ألفريد مارشال أن الأعوام الاقتصاديون يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لمقابلة ما يقومون بشرائه من سلع وخدمات، وهو ما أطلق عليه مارشال " التفضيل النقدى"، وهذا التحليل يرتكز على العوامل التى طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة وصيغت المعادلة من الشكل:

$$M_d = KY$$

M_d : الطلب على النقود.

Y : الدخل النقدى.

K : التفضيل النقدى للمجتمع وهو نسبة من الدخل الوطنى التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها فى شكل نقدى سائل، وهى حجر الزاوية فى معادلة مارشال، ومع فرض استخدام النقود لغرض سائل ثبات نسبة الرصيد النقدى K وبما أن سرعة دوران النقود ثابتة للفترة القصيرة، واعتبار أن K هو مقلوب Y ، فسيكون أى تغير فى كمية النقود ذا تأثير على مستوى الأسعار أى = $P\ f\ (M)$ وبالتالى نفس تحليل معادلة التبادل، مما يعنى حيادية السياسة النقدية فتأثير تغير النقود فقط يكون على المستوى العام للأسعار، مما يعنى عدم فعاليتها فى التأثير الدخل ومعدلات الفائدة والجانب الحقيقى للاقتصاد.

التوازن النقدى عند الكلاسيك :

انطلاقاً من منطلق النظرية الكلاسيكية وفروضها، فيمكن ذكر بعض الاعتبارات فيما يلى[1] :

قامت هذه النظرية أساساً على قانون ساى وفكرة التوظف الكامل، واعتبار النقود متغير خارجى ومعدل الفائدة متغير داخلى (أى يتحدد بعرض وطلب الأرصدة القابلة للاقتراض).

وتعتبر نظرية فيكسل أول محاولة إيجابية للاتجاه بالنظرية النقدية إلى بحث التوازن النقدى وتحليل العلاقة بين الادخار والاستثمار. فقد ركز فيكسل على وجود معدلين للفائدة : معدل الفائدة الطبيعى الذى يتحدد طبقاً للإنتاجية الحدية لرأس المال المستخدم فى الإنتاج وهو العائد المحصل إذا كان رأس المال أقرض عيناً، وبين معدل الفائدة النقدى (السوقى) والذى يتحدد بتلاقى قوى العرض والطلب على النقود (وهذا فى حالة وجود سوق نقدية، وفى حالة غيابها يتحدد من طرف الأفراد أو السلطات النقدية حيث تستخدمه للموائمة بين عرض وطلب النقود).

ويحدث التوازن النقدى فى حالة تعادل المعدلين (وهى حالة صعبة)، وفى حالة التعارض بين القرارات الفردية وقوى السوق قد يخلق المشكلة الاقتصادية. وهنا تحدث الفجوة بين المعدلين، وهذه الفجوة هى التى تحدد حجم الطلب على الائتمان المصرفى، فإذا كان معدل الفائدة على القروض أقل من معدل الفائدة الطبيعى فإن عائد رأس المال يكون أكبر من تكلفة خدمة الدين النقدى، ومن ثم يحدث توسع فى المشروعات الاستثمارية التى تساعد على تعظيم ربحية وإنتاجية المشروع فى الوقت الذى تقل فيه تكلفة رأس المال. والعكس إذا كان معدل الفائدة النقدى أكبر من معدل الفائدة الطبيعى فإن المشروع سوف

---

(1) حمدى، محمد إبراهيم المسلمانى، "التوازن النقدى فى اقتصاديات الدول التى تمر بمرحلة النمو : دراسة تطبيقية مقارنة بين الاقتصاد المصرى واقتصاديات بعض الدول"، رسالة دكتوراه، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2003.

يعـانى مـن اخـتلال فـى هيكلـه المـالى لتزايـد عـبء الـدين وانخفـاض معـدلات أرباحـه، وسيتعرض مركزه المالى للإنهيار، نظراً لضعف سيولة المشروع وعدم استطاعته الوفاء بالتزاماته النقدية العاجلة، وسيؤدى ذلك إلى الانكماش والركود الاقتصادى.

وبالتالى فإن تحقيق التوازن النقدى يكون بتعـادل معـدل الفائـدة النقـدى مـع معـدل الفائدة الطبيعى وإذا لم يتعادلا نكون إزاء حالة من الاختلال النقدى يتغير تبعاً لها حجم الائتمـان المـصرفى، ومـا يولـده مـن حركـات تراكميـة وتدافعيـة مـا تلبـث أن تظهـر فـى الاقتصاد أما صعوداً نحو الانتعاش أو هبوطاً نحو الركود، وتؤدى الحركات التراكمية عبر الزمن إلى استعادة التوازن النقدى المفقود[1] وحسب ميردال[*] فإنه فى حالة تعـادل معـدل الفائـدة الـسوقى ومعـدل الفائـدة الطبيعـى فـإن هـذا يعنـى تعـادل الادخـار والاسـتثمار واستقرار الأسعار.

- **التوازن النقدى عند فيشر وألفريد مارشال :**

بالنسبة لفيشر فإن معادلـة التبـادل $MV = PT$، باعتبـار الاقتـصاد دومـاً فـى حالـة توازن، يمكن اعتبار هذه المعادلة فى مضمونها معادلـة تـوازن نقـدى، وقـد اهتمـت بعـرض النقود، وعليه يسعى الفكر الكلاسيكى إلى تحقيق التوازن النقـدى والاقتـصادى مـن خـلال تثبيت عرض الأرصدة النقدية، ومن ثم يتحدد معدل الفائدة فى الفكر الكلاسيكى سوقياً وذاتياً، وعند هذه المعدلات يتحقق التوازن الأمثل للموارد بين الإنتاج والاستهلاك.

ولكن مـن أهـم الانتقـادات لهـذه النظريـة أن أفضل وسـيلة لتحقيـق التـوازن النقـدى بمفهوم المعادلة الكمية هو تـرك الحريـة للبنـوك التجاريـة لتخلـق النقـود بنـاء علـى طلـب القطاع الخاص الذى هو الأجدر على طلب النقود بما يوافق احتياجاته بالضبط.

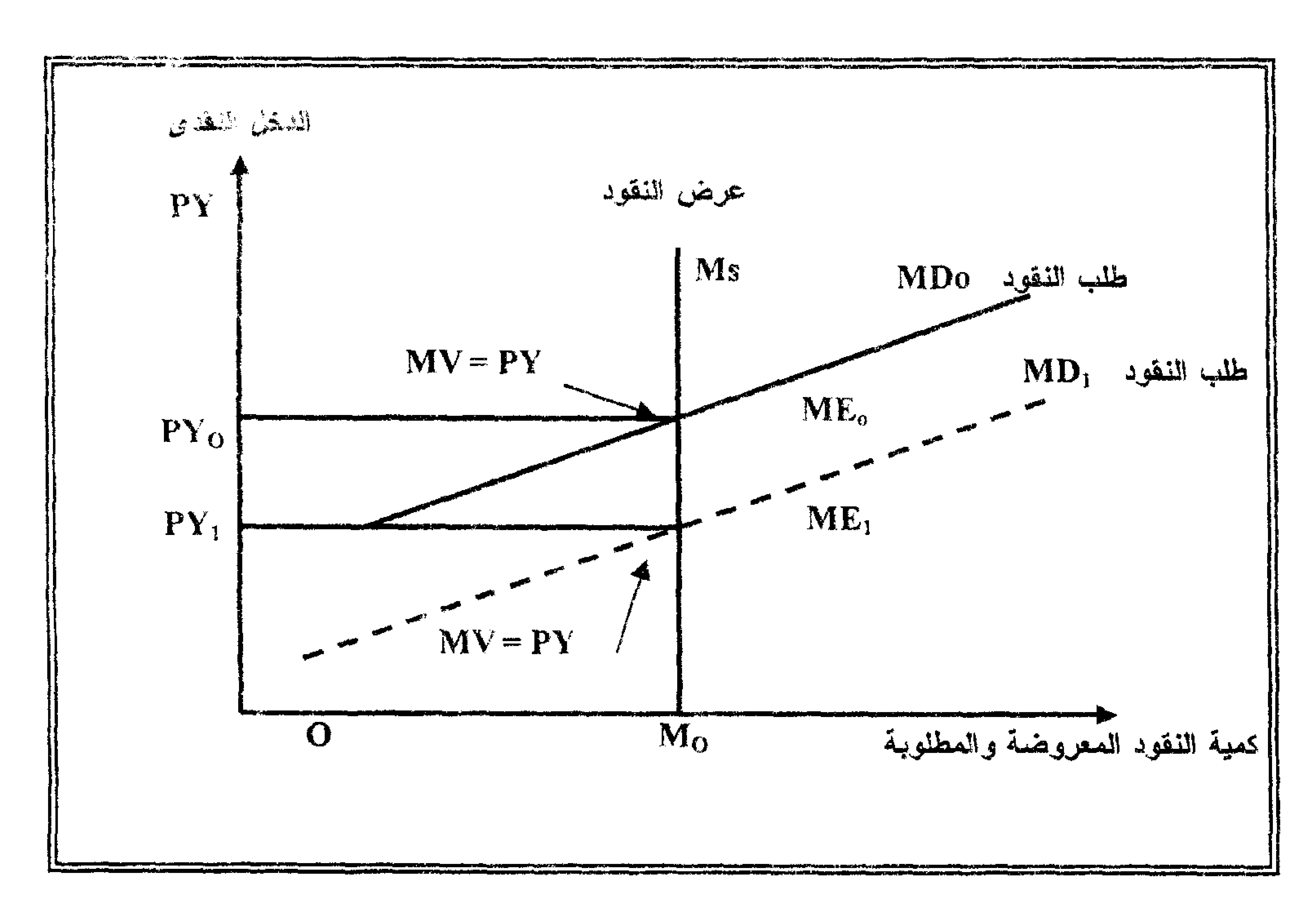
---

(1) زكى، رمزى، " الاقتصاد السياسى للبطالة : تحليل لأخطر مشكلات الرأسمالية المعاصرة"، سلسلة عالم المعرفة، العدد 226، 1997.

(*) يعد ميردال أول من أدخل مصطلح التوازن النقدى سنة 1939 فى كتابه التوازن النقدى.

وبالنسبة لمعادلة مارشال "معادلة الأرصدة النقدية" فهى تحدد وضع التوازن النقدى بما تعكسه من تساوى جانب الطلب مع جانب العرض، فعند التوازن يجب أن يساوى عرض النقود المحدد خارجياً كمية النقود المطلوبة، والشكل التالى يوضح التوازن النقدى وفقاً لنظرية الأرصدة النقدية.

شكل رقم (1)



المصدر : الغزالى، عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1987.

وتبين النقطة MEo نقطة التوازن النقدى وفقاً لنظرية الأرصدة النقدية، وفى حالة حدوث تغير فى نسبة التفضيل النقدى K، فإن تغيرات جذرية تحدث فى كل من مستوى الدخل ومستوى الأسعار رغم ثبات الكمية المعروضة من النقود، فيكون على السلطات النقدية الاستجابة للتغيرات فى التفضيل النقدى بتغيير عرض النقود للمحافظة على مستوى الدخل النقدى المرغوب.

ثانياً : النظرية الكينزية : الفروض، عرض وطلب النقود ونظرية سعر الفائدة :

عرضنا فيما سبق إجمالياً لمكونات النظرية النقدية التقليدية، وبينا أن هذا التحليل يدعم مبدأ "حياد النقود". وأن التوازن الاقتصادى العام إنما يتحدد بتفاعل القوى الداخلة فى إطار النموذج العينى ذلك أن العرض يخلق الطلب المساوى له عند أى مستوى من العمالة، نظراً لأن كل ادخار يتحول حتماً إلى استثمار بفعل تلقائية حركات سعر الفائدة.

لكن ظهر عجز هذه الفلسفة الاقتصادية بأحداث الكساد العظيم سنة 1929، واستلزمت هذه الأحداث ثورة حقيقية فى الفكر الاقتصادى، تغير فيه حقل الدراسة وأدوات التحليل المستخدمة، وهو ما حدث فى نطاق النظرية الكينزية، حيث بحث كينز أثر النقود على مختلف أوجه النشاط الاقتصادى، بدلاً من اقتصار مجال بحث النظرية على تفسير قيمة النقود (العوامل التى تحكم تغير المستوى العام للأسعار)، والتى هى حسب كينز مجرد انعكاس لظاهرة أخرى أكثر أهمية وهى مستوى العمالة والدخل الوطنى وبالتالى مستوى الطلب الفعال، والذى هو "جزء من الطلب الكلى المتوقع الذى يحقق للمنظمين أكبر ربح ممكن.

ويكتسب الطلب الكلى الفعال صفة المتغير الأساسى المستقل الذى تحدد مستويات التشغيل والإنتاج والدخل بوصفها متغيرات تابعة، سبب توقف هذا الطلب على ثلاث متغيرات مستقلة أساسية، هى الميل للاستهلاك والكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، وبذلك جعل كينز من الطلب الفعال أداة هامة وأساسية من أدوات التحليل الاقتصادى.

يبنى كينز نظريته على الفرضيات التالية[1]:

- رفض قانون ساى للأسواق، وما ينجم عنه من رفض سيادة التوازن الدائم والمستمر عند مستوى التوظف الكامل، ورفض تعادل الادخار والاستثمار باستمرار.
- تعتبر النقود سلعية كبقية السلع تطلب لذاتها.
- عرض النقود متغير خارجى تحدده السلطات النقدية.
- تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى لمعالجة الاختلالات.
- عدم الإيمان بالتشغيل التام، فالاقتصاد يمكن أن يعرف حالة أقل أو أكثر من التشغيل الكامل.
- يتوقف الادخار والاستثمار على الدخل وليس على معدل الفائدة.
- يرى أن من الصعب الفصل بين الجانب النقدى والجانب العينى فى الاقتصاد.
- يعتبر تحليل كينز تحليلاً كلياً.

أ- الطلب على النقود (تفضيل السيولة) :

ويقصد بذلك الطلب على لنقود للاحتفاظ بها وقد أدخل كينز ثلاث دوافع للطلب على النقود، بغرض المعاملات، الاحتياط والمضاربة حيث يتعلق الطلب بغرض المعاملات والاحتياط بالدخل، وتعتمد المضاربة على معدل الفائدة وهو فى علاقة عكسية.

دافع المعاملات :

ويقصد به توافر السيولة أى النقود من أجل المعاملات الجارية، وضرورة الحياة اليومية، ويتوقف هذا الدافع على الفترة الزمنية اللازمة للحصول على الدخل ويزيد

---

(1) De Mourgues, Michelle, La monnaie, System Financier ET theory monetary, Economic, Paris, 9 Ed, 1993.

الطلب بدافع المعاملات كلما زادت الفترة ويقل كلما قلت الفترة الزمنية اللازمة للحصول على الدخل، ومن ناحية أخرى يتوقف على حجم الدخل المحقق، والعلاقة طردية بين حجم الدخل والطلب على النقود بدافع المعاملات، أى عندما يزيد الدخل يزيد الإنفاق على السلع والخدمات وبالتالى يزيد الطلب على النقود والعكس صحيح.

- دوافع الاحتياط :

حيث تطلب النقود بدافع الاحتياط، وبالتالى يمكن استخدام السيولة فى مواجهة النفقات غير المتوقعة مثل خطر البطالة، المرض، الحوادث، ويرتبط أساساً دافع الاحتياط بالعامل النفسى والشخصى للأفراد، وبالتالى فى حالة الانتعاش والرواج يقل الطلب على النقود لأغراض الاحتياط أما حالات الكساد فإنها تؤدى على زيادة الطلب على النقود لأغراض الاحتياط، وبالتالى لا يرتبط ذلك بالتغيرات فى سعر الفائدة ولكن سيرتبط أكثر بالتغيرات فى مستوى الدخل.

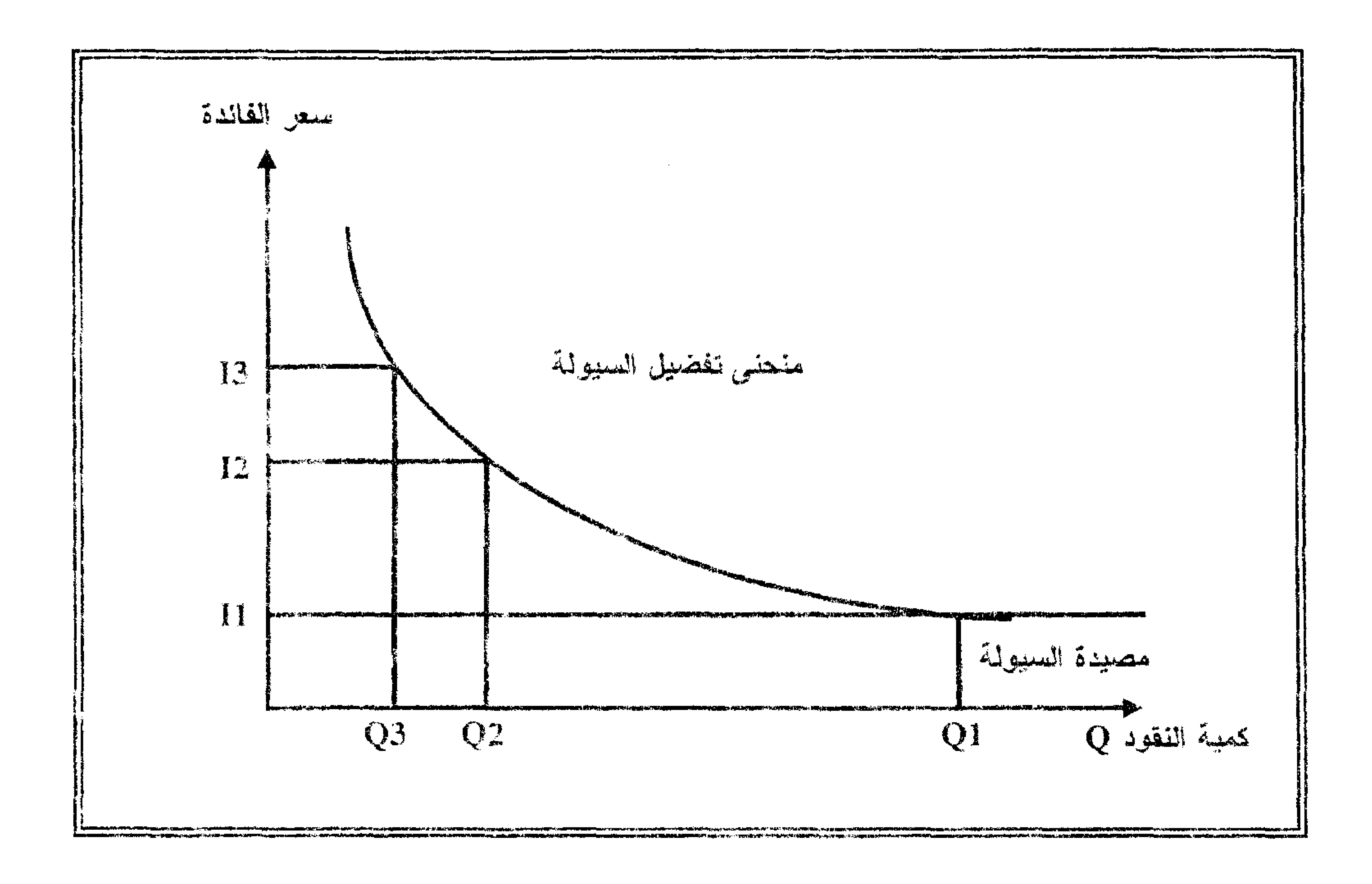
- دافع المضاربة :

المضاربة هنا تكون فى سوق الأوراق المالية، إذ يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود فى صورة سائلة، من منظور أن البنوك هى مخزن للقيمة، حيث تمكن الأفراد من الاستفادة من ارتفاع أسعار الأوراق المالية والاستفادة من المضاربة عليها بهدف تحقيق مزيداً من الأرباح الرأسمالية، وهناك علاقة عكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة، وبالتالى فإن الطلب على النقود يتوقف على سعر الفائدة ويحتفظ الأفراد بكمية من النقود من أجل دافع المضاربة لأغراض الاستفادة من فروق الأسعار. فلاشك أن انخفاض سعر الفائدة يرفع من قيمة السندات كما أن ارتفاع سعر الفائدة سيخفض من قيمة السندات واحتفاظ الفرد بكمية معينة من النقود يتيح الاستفادة من فروق الأسعار.

- منحنى تفضيل السيولة :

يتضح أن هناك علاقة بين سعر الفائدة والطلب على ا لنقود للاحتفاظ بها من أجل المضاربة وهى علاقة عكسية.

شكل رقم (2)



يمثل منحنى تفضيل السيولة مقدار الطلب على النقود من أجل المضاربة، عند مستويات مختلفة من أسعار الفائدة ونجد أن المنحنى يميل ويتجه من أعلى إلى أسفل متجهاً إلى ناحية اليمين ليعبر عنه أنه بانخفاض سعر الفائدة يزيد الطلب على النقود وفى صورة دالية يكون الطلب على النقود من أجل المضاربة يكون دالة فى سعر الفائدة.

$$Q_M = f(1)$$

ومن الملاحظ ظهور ما يسمى بمصيدة السيولة Liquidity Trap والتى تعنى أنه عند انخفاض سعر الفائدة إلى حد معين فإن منحنى السيولة يميل أن يكون موازيا للمحور الأفقى، بمعنى أن الأفراد يكون لديهم الاستعداد للاحتفاظ بأية كميات إضافية من النقود عند سعر ثابت للفائدة ويلاحظ أن منحنى تفضيل السيولة يمكن أن ينتقل إلى أعلى أو أسفل فإذا نتقل منحنى الطلب على السيولة إلى أعلى فمعنى ذلك أن الأفراد يكونوا

مستعدين للاحتفاظ بنفس الكمية من النقود عند مستويات أعلى مـن سعر الفائـدة وإذا انتقل منحنى الطلب على السيولة إلى أسفل فإن معنى هذا أن الأفراد يكونوا على استعداد للاحتفاظ بـنفس الكميـة مـن النقـود عنـد مـستويات أدنـى مـن أسـعار الفائـدة وحيث أن الطلب على النقـود بـدافع المـضاربة هـو طلـب سـريع التـأثير، بتوقعـات المـضاربين لأسـعار السندات.

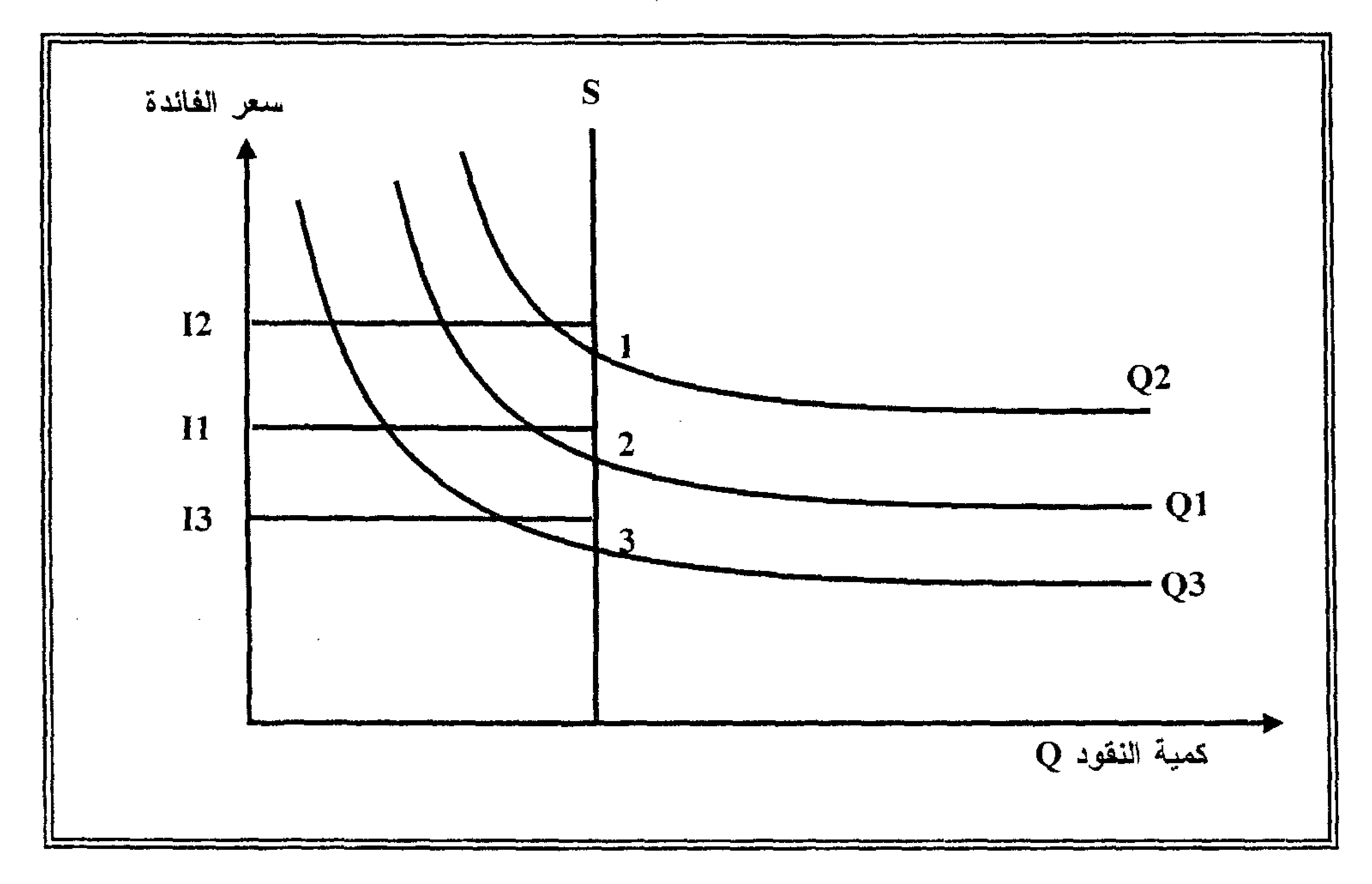
ب- عرض النقود :

يقصد بعرض النقود عند كينز، بأنه المنية من النقود المعروضة بقصد الاحتفاظ بها وحيث إن البنك المركزى هو الذى يـتحكم فـى سـعر الفائـدة إذا خفـض أو قلـل مـن عـرض النقود، ويمكن أن يخفـض مـن سـعر الفائـدة إذا زاد مـن عـرض النقـود فالبنـك المركـزى إذاً يمكنه أن يتحكم فى سعر الفائدة عـن طريـق تحكمـه فـى عـرض النقـود كمـا يعتـبر كينـز عـرض النقود كمتغير مستقل يتحدد خارج النموذج $M_S = M_O$. ويرى كينز أن عرض النقود فـى أى وقـت مـن ا لأوقـات ثابـت ويتحـدد بواسـطة البنـك المركـزى ويحـدده حـسب حاجة النشاط الاقتصادى.

ويلاحظ إذا انتقل منحنى تفضيل السيولة إلى أعلى بـرمته إلى أسفل بـرمته فإن سـعر الفائدة سيتغير وذلك بالرغم من ثبات عرض النقود، كما يظهر فى الشكل التالى :



شكل رقم (3)



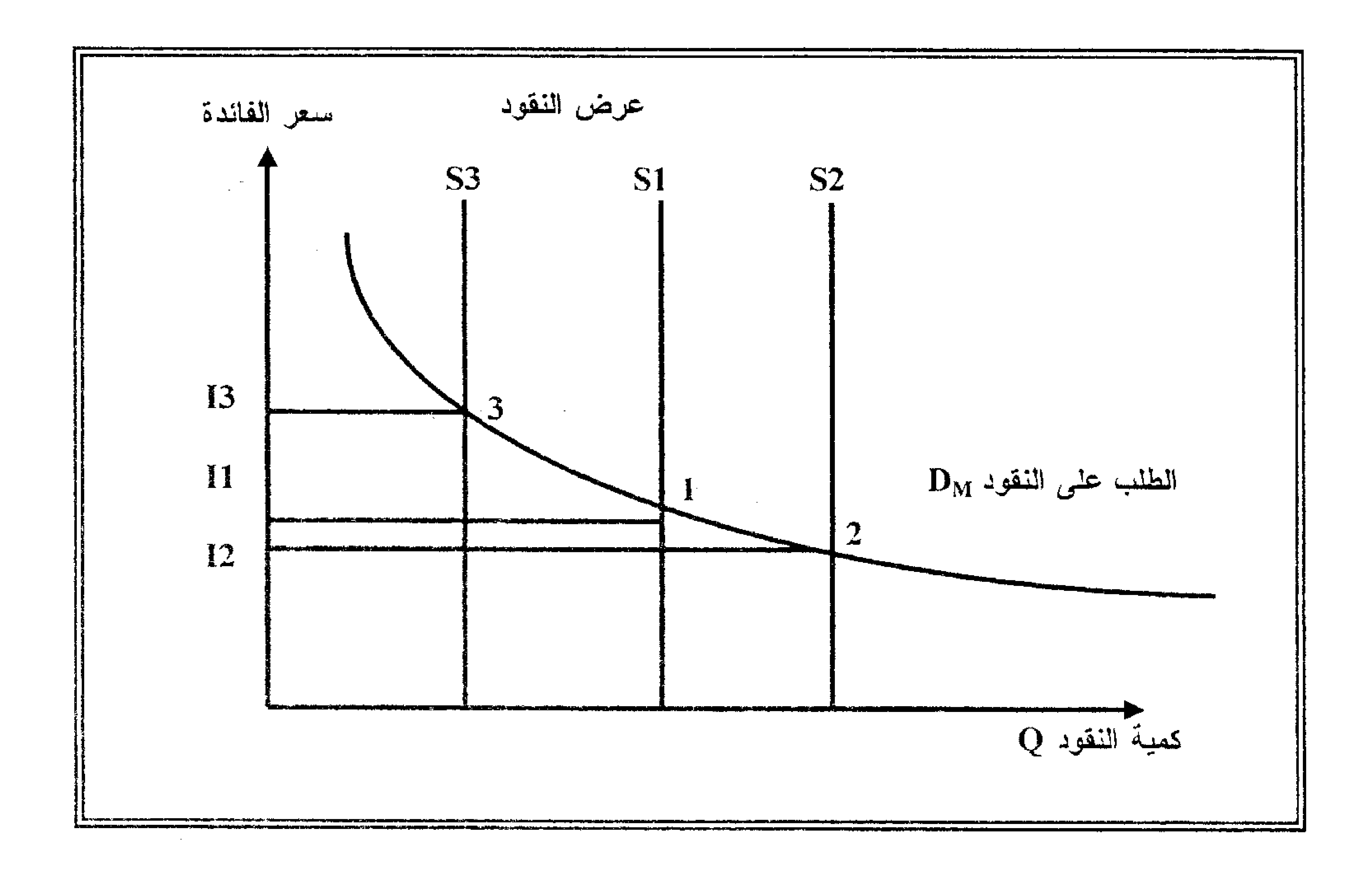
ويتخذ منحنى عرض النقود خطاً رأسياً موازياً للمحور الرأسى، وهذا يعنى أن عرض النقود ثابتاً لأنه يتم التحكم فيه بواسطة البنك المركزى الذى يحدد ويؤثر فى حجم الإصدار وحجم الائتمان الذى يمكن خلقه بالنسبة للنقود المصرفية.

جـ- نظرية سعر الفائدة :

على النقيض من نظرة التقليديين للفائدة كثمن للادخار، نظر كينز إلى الفائدة كثمن للنقود، أى كثمن للتناول عن السيولة (وليس كما يرى التقليديون كثمن لتأجيل الاستهلاك)، ويترتب على ذلك أن الفائدة شأنها كأى ثمن آخر تتحدد بعرض وطلب النقود.

ويمكن للبنك المركزى التحكم فى سعر الفائدة عن طريق التحكم فى كمية النقود المعروضة، وبالتالى التأثير على مستوى النشاط الاقتصادى، فزيادة عرض النقود تؤدى على انخفاض سعر الفائدة، وهذا يؤدى على زيادة الاستثمار عن طريق المضاعف يؤدى إلى زيادة الاستهلاك ويزداد الدخل والعمالة، ويحدث العكس إذا انخفض عرض النقود ويمكن إيضاح ذلك من خلال الشكل التالى.

شكل رقم (4)



يلاحظ من الرسم أن الوضع الأصلى هو نقطة التوازن (1) حيث يتحدد سعر الفائدة التوازنى I1 بالتقاء منحنى الطلب على النقود مع منحنى عرض النقود عند S1 وبانتقال منحنى الطلب على النقود إلى أعلى عند نقطة 3 مع بقاء عرض النقود ثابت فإن سعر الفائدة سيرتفع إلى I3 بينما لو انتقل منحنى الطلب على النقود إلى أسفل عند نقطة 2 فإن مع بقاء عرض النقود ثابت فإن سعر الفائدة سينخفض عند المستوى.

د- الطلب الفعال وعلاقته بالتوازن النقدى عند كينز :

تعتبر فكرة الطلب الفعال أحد أهم الإضافات التى أسهم بها كينز فى النظرية الاقتصادية فقد نقل بها كينز الفكر الاقتصادى من اقتصاد جانب العرض إلى اقتصاد جانب الطلب واعتبر كينز أن التوازن الاقتصادى ربما يحدث دون الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل وأن نقطة التوازن تتحدد بتلاقى العرض الكلى مع الطلب الكلى.

ويقـرر كينـز أن الطلـب الكلـى الفعـال (يتكـون مـن الطلـب الاسـتثمارى والطلـب الاستهلاكى) يزداد مع زيادة مستوى التشغيل وينخفض مع انخفاضه، ويبحث تحليل كينز أثر النقود على المجمعات الكلية أى يبحث أثر تغير عرض النقد- أى أثر السياسة النقدية – على المتغيرات الاقتصادية.

فتبين أنه عند زيادة عرض النقود من طرف السلطات النقدية يؤدى على إنخفاض أسعار الفائدة فيؤثر على الاستثمار نحو الزيادة، مما يؤثر على الطلب الكلى الفعال، فيؤدى إلى نقل الدخل التوازنى إلى قيمة أعلى وذلك بسبب المضاعف (والعكس فى حالة إنخفاض عرض النقود).

لكن رغم هذا التقدم الذى أحرزه كينز إلا أنه قد ظهرت أزمات جديدة أصابت الاقتصاد الأمريكى وما كان لها من آثار سلبية على الإنتاج والنمو، وأصبح معها واضحاً قصور الأفكار الكينزية، وظهرت نتيجة لذلك مجموعة من الاقتصاديين حاولوا تطوير التحليل الكينزى على أيدى كل من "هيكس" و"هانس"، وخرجوا بنماذج جديدة يطلق عليها "نماذج النمو الكينزى".

ويمكن تلخيص النظرة الحديثة فى الطلب الفعال على أنها النقطة التى يتحقق عندها التوازن النقدى، حيث إنها النقطة التى يتعادل عندما الادخار مع الاستثمار، وهو شرط التوازن النقدى عند كينز، فيتحقق التوازن النقدى فى نقطة الطلب الفعال لأنه لا يوجد عندما أى دافع لدى رجال الأعمال لزيادة خططهم الاستثمارية وعند هذه النقطة يتعادل معدل الكفاية الحدية للاستثمار مع معدل الفائدة النقدى، وأن التعادل بين الادخار والاستثمار تحدث من خلال التغيرات فى الدخل من تأثير مضاعف الاستثمار، وهو عكس فكر الكلاسيك فى أن تعادل الادخار والاستثمار يحدث بواسطة معدل الفائدة.

ويرى الكينزيون الجدد صحة فكرة كينز أنه عند استقرار الطلب الفعال عند مستوى أقل من التشغيل الكامل يتم زيادة الاستثمار لزيادة الطلب الكلى، لكن الاختلاف فى الرؤية هنا أن زيادة الطلب الكلى تتم من خلال تخفيض معدل الفائدة النقدى بواسطة السلطة النقدية، ومن ثم يزداد الاستثمار الخاص نتيجة زيادة توسعات الأرباح أى

أن النظرة الحديثة ترى أنه ليس الأساس هو زيادة الاستثمار الحكومى، كما جرى عليه الجانب التطبيقى للفكر الكينزى، بل الأساس هو نقل حالة الاستثمار الخاص كما ذكر كينز من خلال دور السياسة النقدية فى السيطرة على المتغيرات الاقتصادية وعلى التضخم.

وبالتالى يصبح الدور الرئيسى للسياسة النقدية هو التأثير على الطلب الفعال من خلال آلية معدل الفائدة، وتتوفر فعالية السياسة النقدية من خلال شكل كل من منحنى تفضيل السيولة ومنحنى الكفاية لرأس المال، فمرونة منحنى تفضيل السيولة بالنسبة لمعدل الفائدة حساسة للتغير فى عرض النقود. فتكون السياسة النقدية فعالة فى حالة إذا كان التغير فى معدل الفائدة أكبر من التغير فى كمية النقد، وتكون السياسة غير فعالة إذا كان التغير فى معدل الفائدة أقل من التغير فى عرض النقد، أما بالنسبة لمنحنى الكفاية الحدية لرأس المال فتكون السياسة النقدية فعالة كلما كانت حساسية الاستثمار بالنسبة إلى سعر الفائدة ذات مرونة أكبر، بمعنى أن أى تغير فى معدل الفائدة بنسبة معينة يؤدى إلى زيادة فى الاستثمار، وتكون السياسة النقدية غير فعالة فى الحالة العكسية.

وبالتالى فإن شرط التوازن فى السوق النقدى هو التعادل بين والتفضيل النقدى وشرط التوازن فى الأسواق السلعية هو التعادل بين الادخار والاستثمار، وعلى ذلك فإن المستوى التوازنى للدخل النقدى يتحدد عندما يتوافر شرطان هما :

- التعادل بين التفضيل النقدى وكمية النقود المتداولة.
- التعادل بين الادخار والاستثمار.

ونظراً فإن تصحيح الاختلال فى السوق النقدى يحدث بسرعة فإن التعادل بين التفضيل النقدى وكمية النقود المتداولة يمثل شرط التوازن فى الأجل القصير.

ونظراً لأن تصحيح الاختلال فى الأسواق السلعية يتطلب وقتا حتى يتم مضاعف الاستثمار مفعوله فإن التعادل بين الادخار والاستثمار يمثل شرط التوازن فى الأجل الطويل.

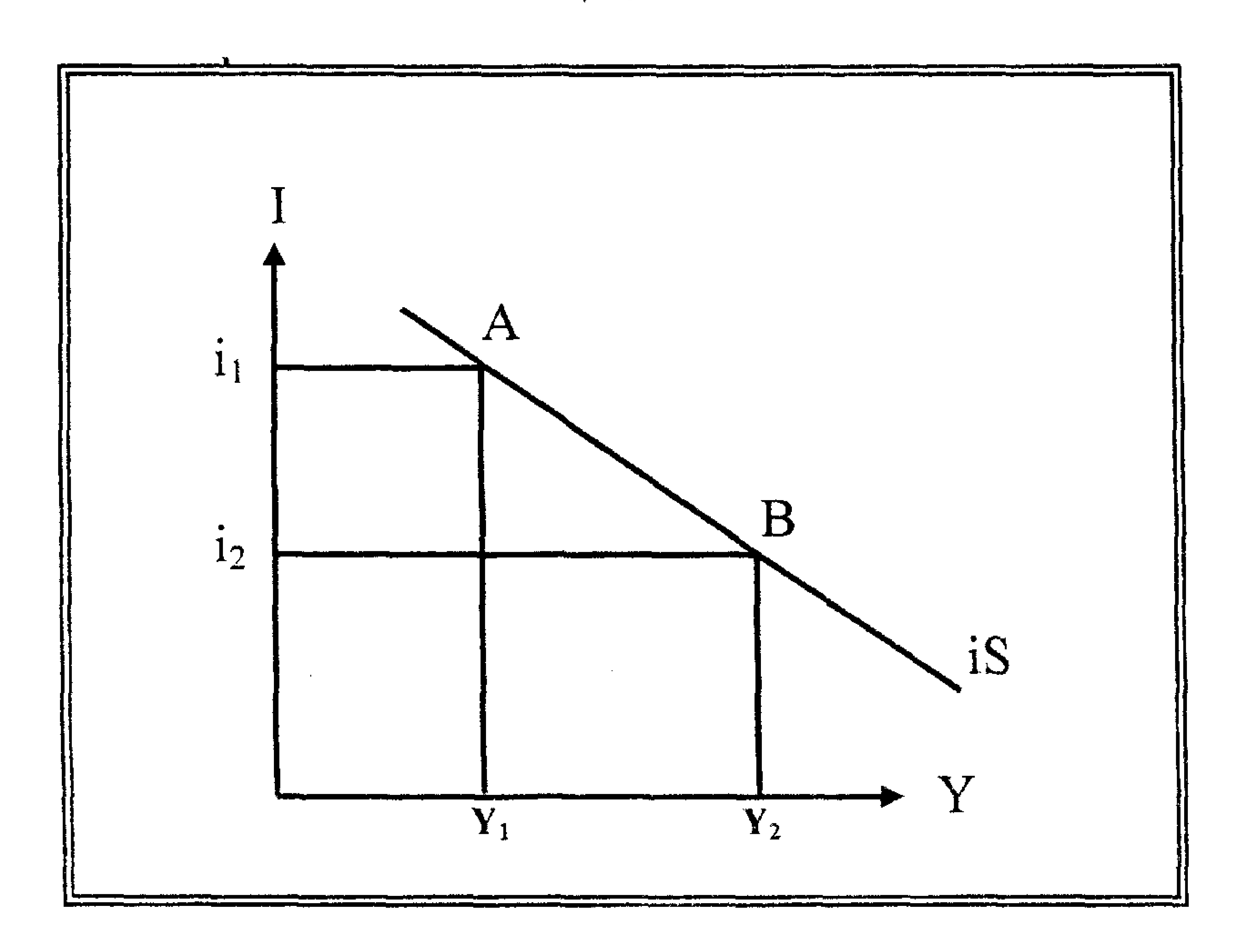


هـ- انشقاق منحنى IS– LM والتوازن الكلى[1] :

بغرض الربط بين الجزء النقدى والجزء الحقيقى فى الاقتصاد، و بحث كيف يمكن أن يتحقق التوازن الكافى للسوقين معاً، وتحلل التوازن فى السوقين.

انشقاق منحنى IS (التوازن فى سوق الإنتاج) :

شكل رقم (5)



يوضح هذا المنحنى مختلف مستويات الدخل وسعر الفائدة التى يتحقق فى ظلها التوازن فى سوق الإنتاج، وهذا بتعادل I و S (الادخار والاستثمار) المخططين بافتراض اقتصاد مغلق، ويبين منحنى IS مجموعة من التوافيق من سعر الفائدة والدخل، تحقق توازناً قصير الأجل فى القطاع الحقيقى، وأى نقطة على IS تعكس التوازن فى سوق الإنتاج، وهناك علاقة عكسية بين الدخل (غ) ومعدل الفائدة (I).

(1) نجيب، نعمة الله، وآخرون، مقدمة فى اقتصاديات النقود والمصرفة والسياسة النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.

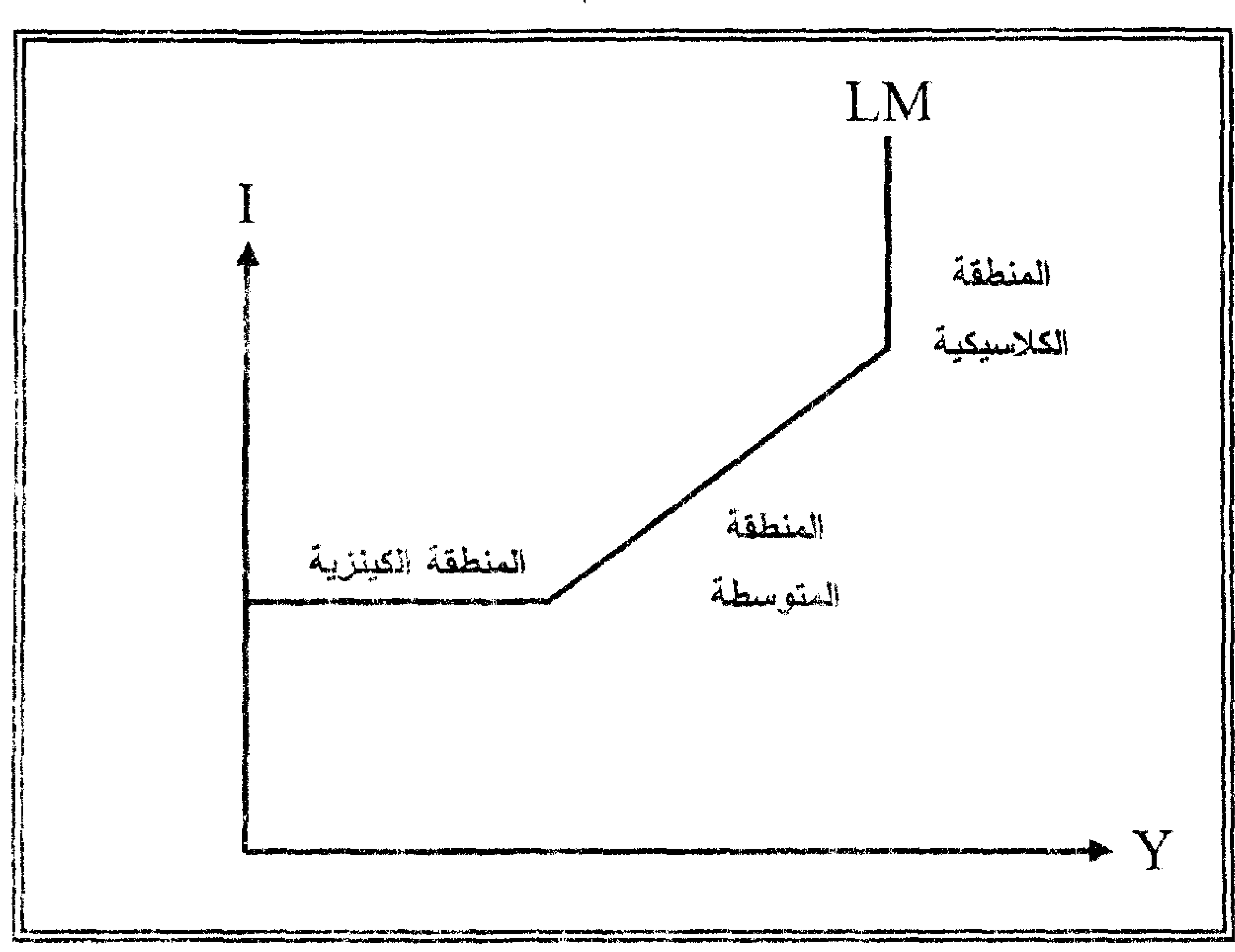
انتقال IS إلى اليمين فى حالة تطبيق سياسة مالية توسعية، وانتقاله إلى اليسار فى حالة سياسة مالية انكماشية.

اشتقاق منحنى LM (التوازن فى سوق النقد) :

يظهر منحنى LM نقاط تساوى العرض النقدى M مع الطلب عليه L، بالنسبة لعرض النقود فهو معطى يتحدد خارج النموذج بسبب قرار البنك المركزى، ولذلك فالتوازن يتحقق من خلال تكيف الطلب على النقود مع المعروض منها.

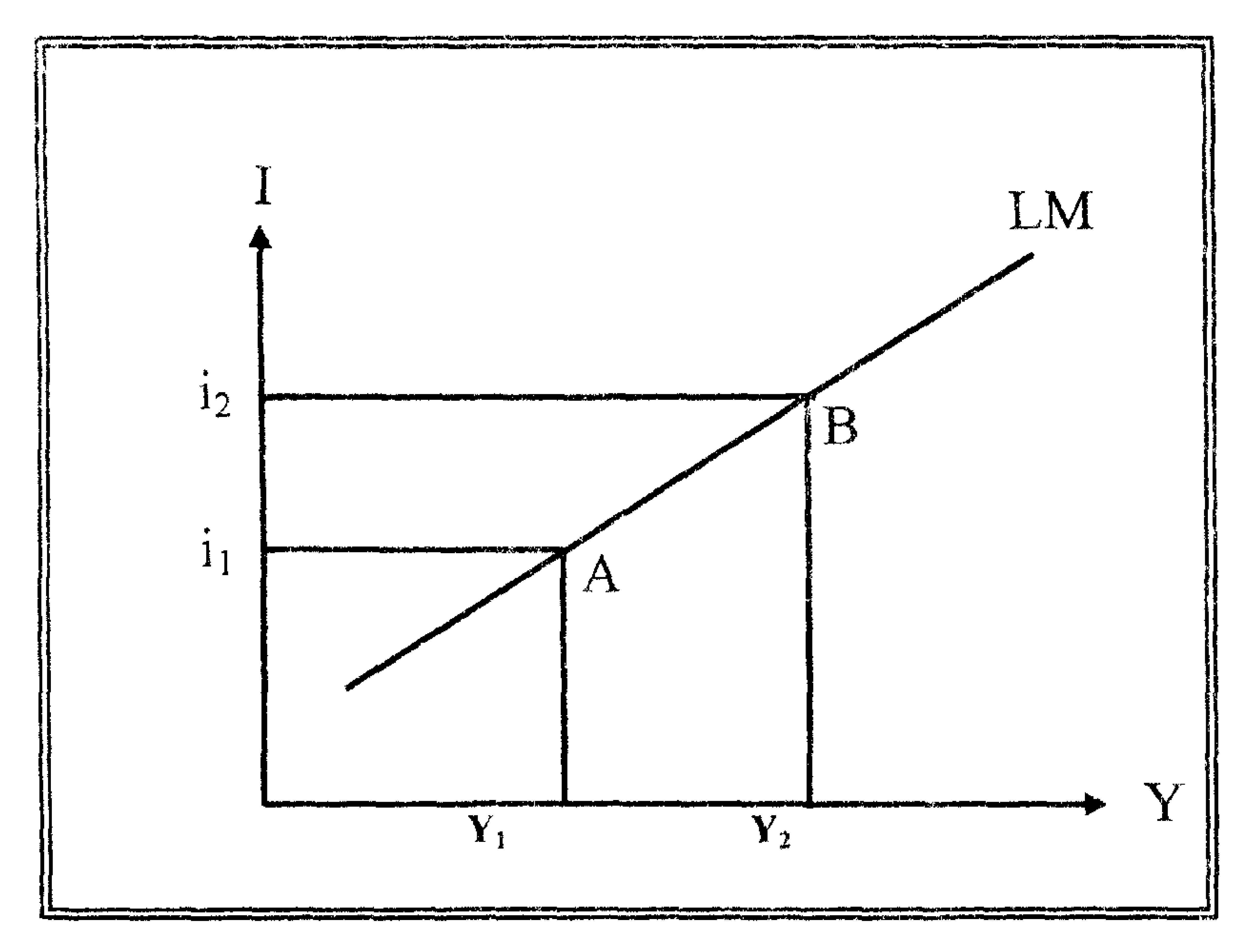
ويتحدد الطلب على النقود حسب دوافع الطلب عليه، وبين منحنى LM العلاقة بين I (معدل الفائدة) ومستوى الدخل (غ) تبعاً لتغيرات كمية النقود M، وبين أن هناك علاقة طردية بين I و Y يبين هذا الشكل اشتقاق منحنى (LM) فى النقطة الوسطى، ولكن يمكن أن نميز بين ثلاث مناطق لدالة تفضيل السيولة : المنطقة الكلاسيكية والتى تنطبق فيها دالة تفضيل السيولة على المحور الرأسى سعر الفائدة دلالة على عدم وجود طلب على النقود لأغراض المضاربة ويكون منحنى (LM) رأسياً عند مستوى الدخل الذى يتطلب كمية عرض النقود بكامله لأغراض المعاملات، ومنطقة الكينزية التى تكون فيها دالة تفضيل السيولة أفقية أى ان الطلب على النقود بدافع المضاربة يصبح لا نهائى المرونة، عند المستويات الدنيا لسعر الفائدة، وبالتالى يكون الشكل كما يلى :

شكل رقم (6)



وبالتالى فإن أثر السياسة النقدية سينعكس حسب وضع المنحنى LM.


شكل رقم (7)

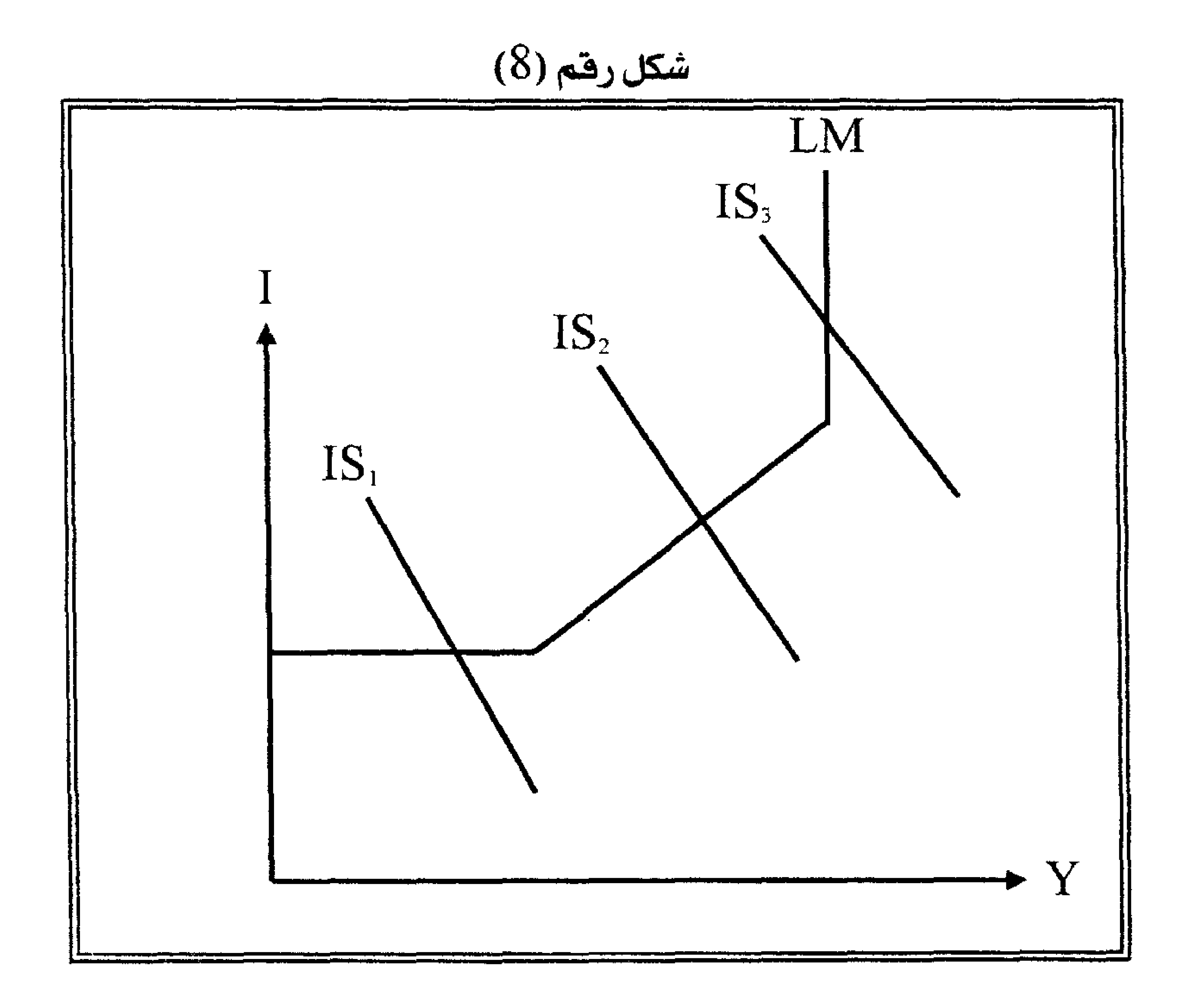


كمـا أن كميـة النقـد M تخـضع للـسياسة النقديـة المتبعـة سـواء كانـت تقليديـة أو توسعية، وهى موضوع السياسة النقدية، حيث يرتـبط LM مـع العـرض النقـدى بعلاقـة طردية، وأى نقطة على يمين LM تبين عرضاً نقدياً زائداً، وأى نقطة علـى يـساره تـبين طلباً زائداً فى السوق النقدى.

التوازن الكلى :

عند تجميع الأجزاء السابقة مع بعضها يمكن أن نـشكل نموذجـاً للتـوازن العـام يـسمح بتحديد مدى فاعليـة الـسياسة الماليـة والنقديـة، وهـو مـا يطلـق عليـه تحليـل "هـيكس – هانسون" أو النظرية الكينزية الجديدة، وهى تحاول تحديد المستوى لـ Y و I فى آن واحد عن طريق ربطهما بالاستثمار (I) والادخار (S) والطلب النقدى وعرض النقد، وبعكس، وبتجميعهما فـى شـكل واحـد يتحـدد Y و I تحديـداً أنيـاً ويتـضح مـن الـشكل أن هنـاك 3 احتمالات لهذا التوازن، تتحدد تبعاً لوضع منحنى (LM).

شكل رقم (8)

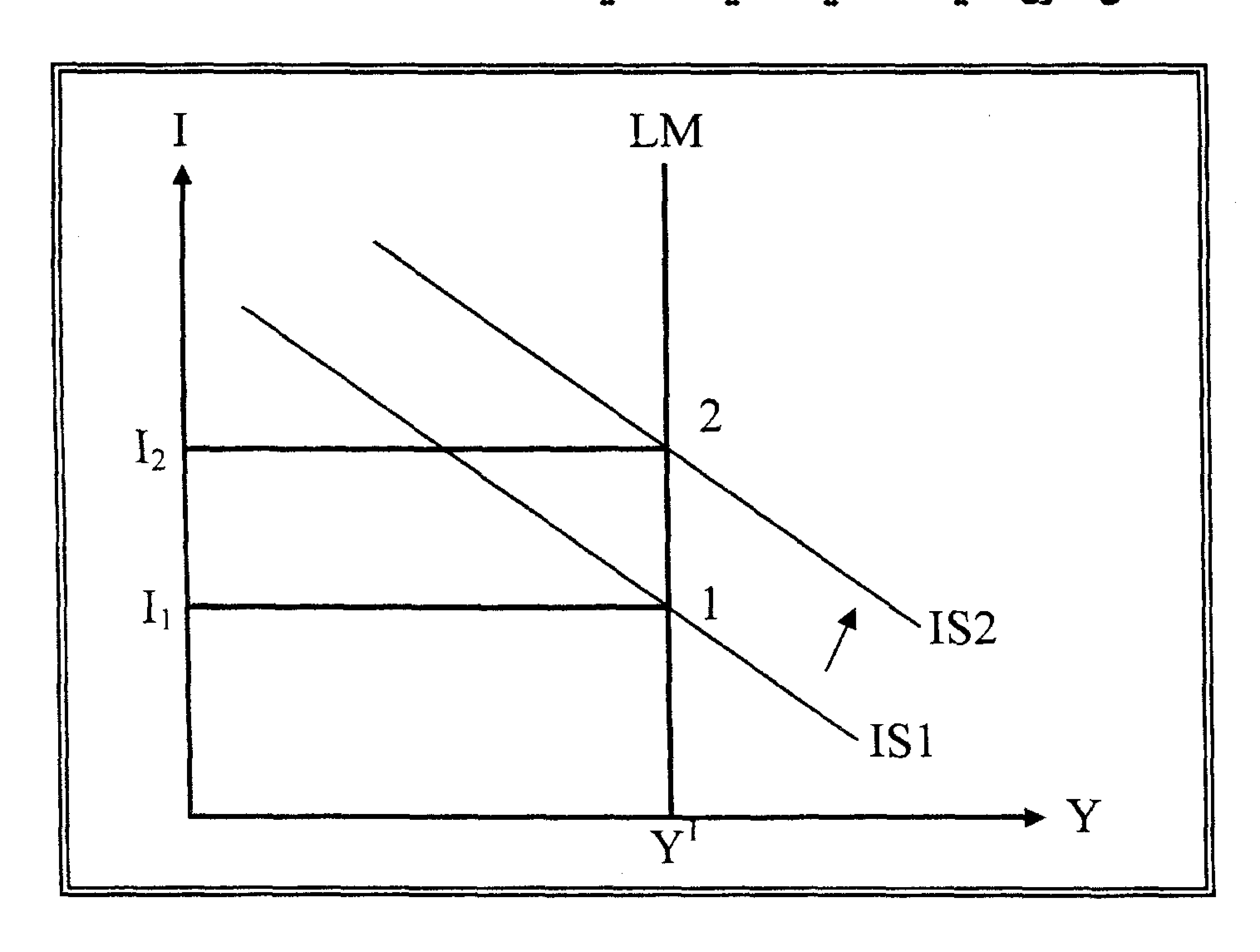


وإذا تحقق التوازن فى أى نقطة وكانت هناك حاجة لزيادة حجم الدخل لوجود فجوة انكماشية مثلاً، فيمكن تحقيق ذلك بصفة عامة بإتباع السياسات الاقتصادية المالية / أو النقدية التوسعية مما يؤثر على كل من منحنى IS و LM، وهنا نجد أن فعالية كل سياسة تختلف من منطقة لأخرى، وقد تكون إحداهما عديمة الفعالية. فبالنسبة للسياسة المالية تكون فعالة فى المنطقة الكينزية، وتكون غير فعالة فى المنطقة الكينزية.

ويمكن إيضاح ذلك كما يلى[1]:

شكل رقم (9)

متى تكون السياسة المالية عدمية الفعالية :

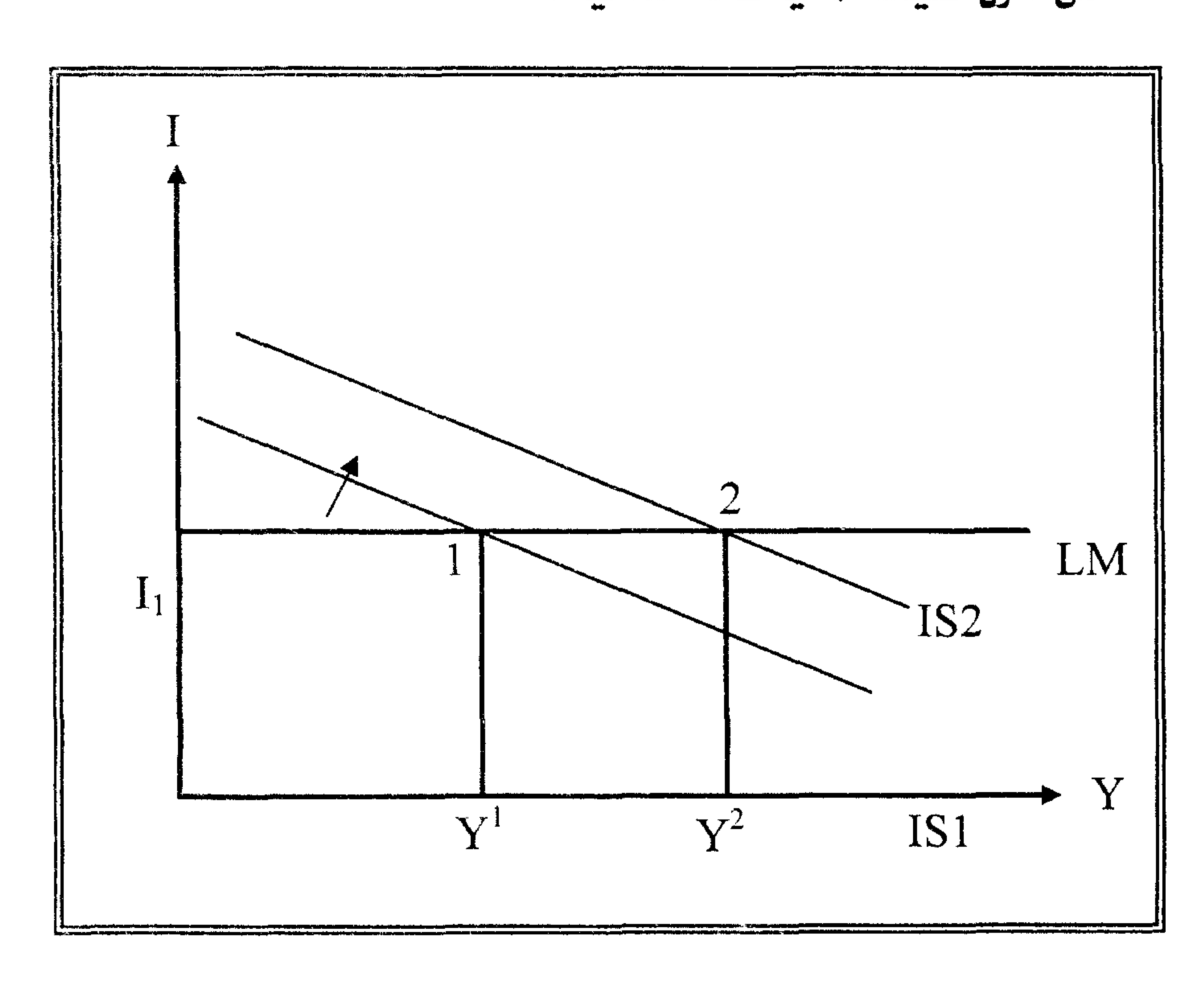


(1) عبد الحميد، عبد المطلب، *أساسيات فى الاقتصاد الكلى*، مجموعة النيل العربية، 2006.

فى الشكل السابق نجد أن فى المنطقة الكلاسيكية وحيث يكون منحنى LM عديم المرونة أى يأخذ الشكل العمودى على المحور الأفقى فإن إتباع السياسة المالية التوسعية لن تؤدى إلى زيادة الدخل التوازنى حيث سيظل ثابت عند مستوى Y1 ومن ثم تكون السياسة المالية التوسيعية عديمة الفاعلية وتفسير ذلك هو ارتفاع سعر الفائدة من i1 إلى i2 سيؤدى إلى تخفيض الاستثمار الخاص بنفس مقدار الزيادة فى الإنفاق الحكومى كسياسة توسعية ومن ثم سيكون التأثير على الدخل مستوى للصفر ΔY = صفر.

شكل رقم (10)

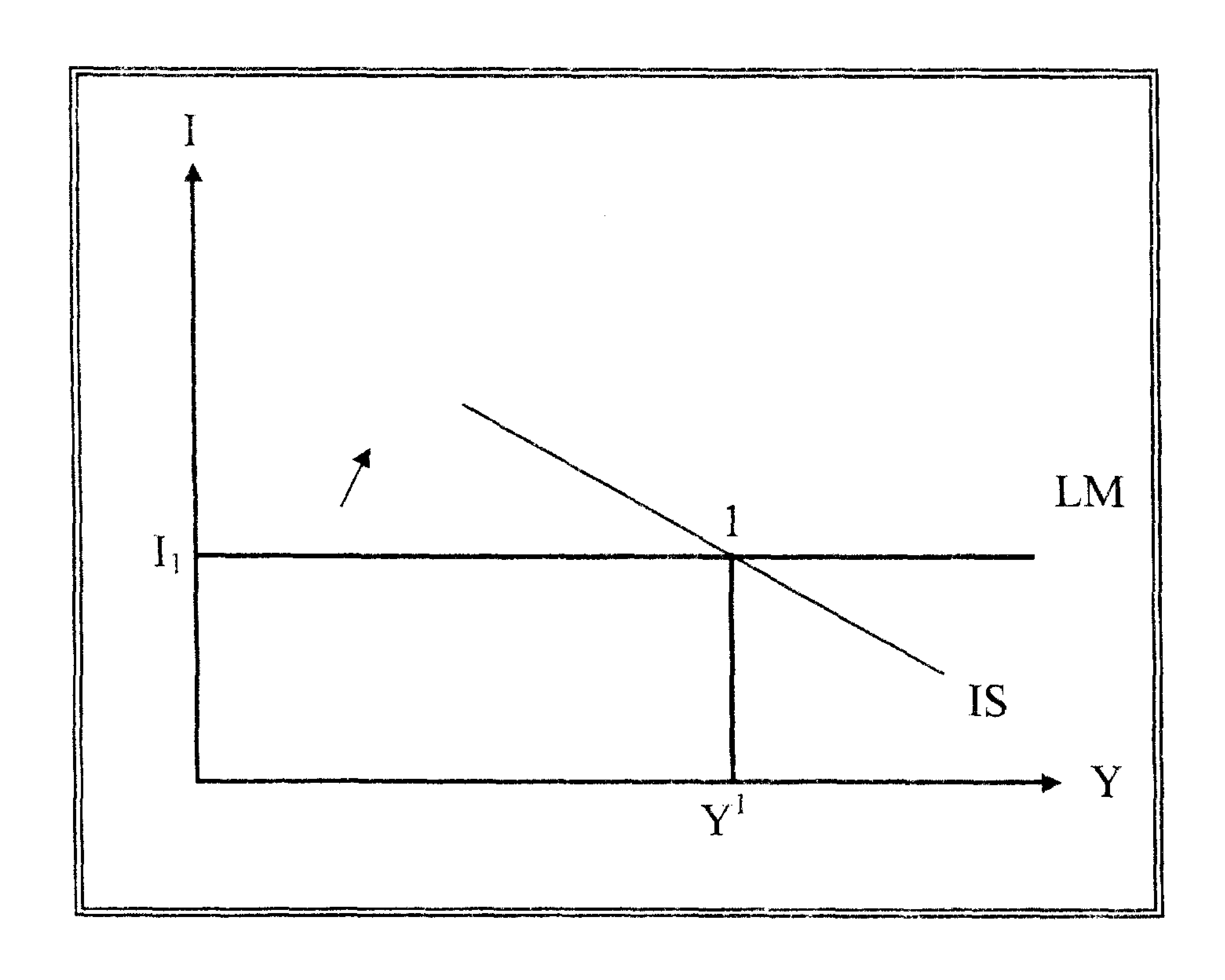
متى تكون السياسة المالية كاملة الفعالية :



فى الشكل السابق نجد أن المنطقة الكينزية وحيث يكون منحنى LM لا نهائى المرونة ستكون السياسة المالية التوسيعية كاملة الفاعلية وذلك لأن اتباع مثل تلك السياسة سيؤدى لانتقال المنحنى جهة اليمين وسيزداد الدخل من Y1 إلى Y2 مع ثبات سعر الفائدة عند I^1 وتفسير ذلك هو ثبات سعر الفائدة لن يؤثر فى حجم الاستثمار الخاص وبالتالى فإن زيادة الإنفاق الحكومية كسياسة مالية توسيعية لن يقابلها أى تخفيض فى حجم الاستثمار الخاص ومن ثم ستؤدى تلك السياسة إلى حدوث زيادة كامل فى الدخل من Y1 إلى Y2.

شكل رقم (11)

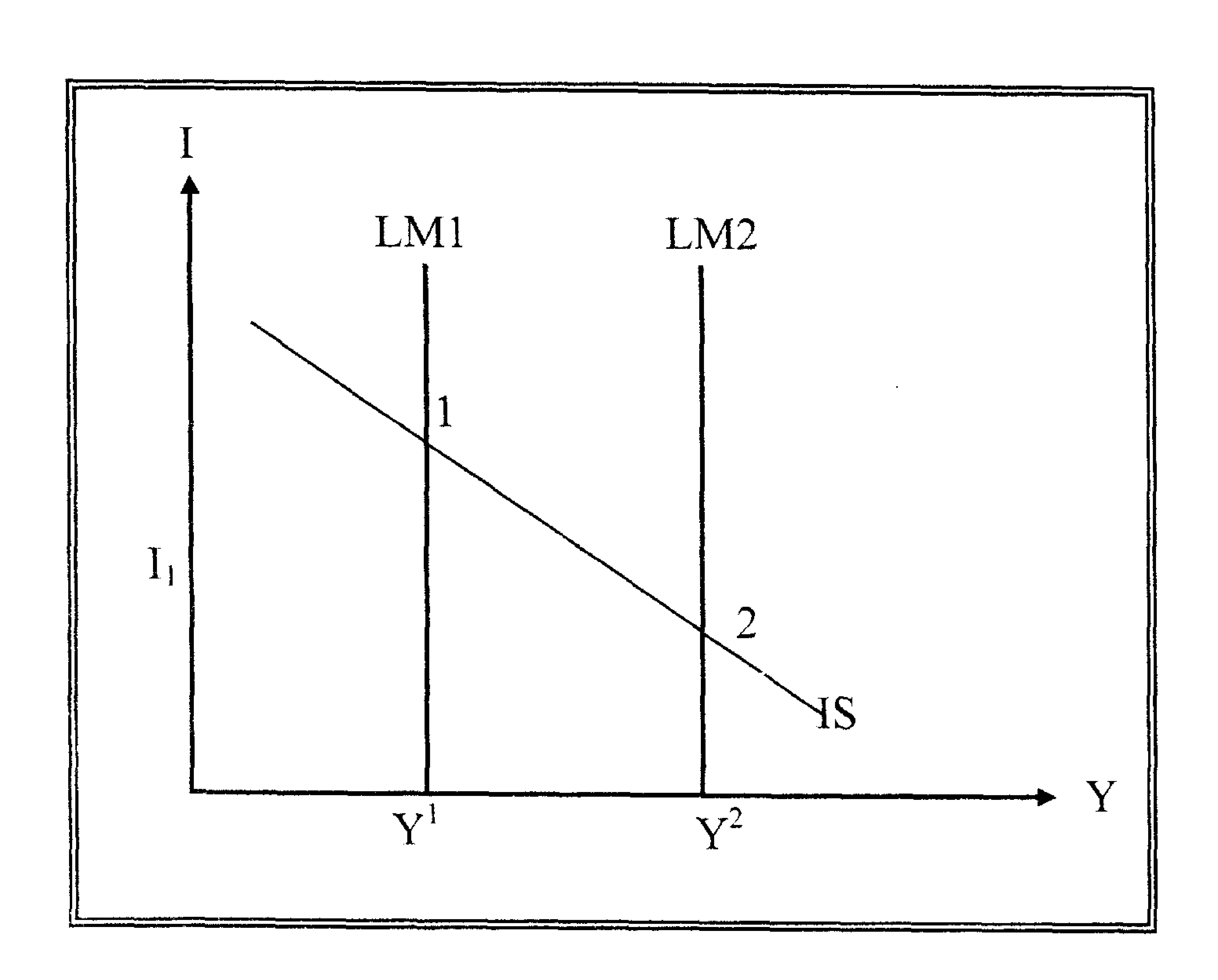
متى تكون السياسة النقدية عديمة الفعالية :



فى الشكل السابق نجد أن إتباع السياسة النقدية التوسعية سيؤثر على وضع منحنـى LM ولكن طالما أن منحنى LM فى المنطقة الكينـزية لا نهائى المرونة فإن ذلـك يعنـى أن منحنى LM الجديد سيكون أيضاً لا نهائى المرونـة ومـن ثـم فـإن نقطـة التـوازن الأصـلية (1) لن تتغير وبالتالى سيظل سعر الفائدة التوازنى ثابت عند المستوى (`I ) وأيضاً سيظل الدخل التوازنى ثابت عند المستوى ( `Y) وهذا يعنى أن تلك السياسة عديمة الفاعلية فـى المنطقة الكينـزية حيث أنها لم تؤثر على حجم الدخل التوازنى (ΔY = صفر).

شكل رقم (12)

متى تكون السياسة النقدية كاملة الفعالية :



فى الشكل السابق نجد أن زيادة العرض النقدى كسياسة نقدية توسيعية قد أدت لانتقال منحنى LM بالكامل جهة اليمين موازياً للمنحنى الأصلى حيث زاد الدخل من Y1 إلى Y2 وتفسير ذلك هو أنه فى المنطقة الكلاسيكية لا يوجد طلب نقدى لأغراض المضاربة وإنما يوجد طلب نقدى فقط على المعاملات ومن ثم فإن الزيادة فى العرض ستوجه بالكامل لأغراض المعاملات مما يؤدى لحدوث زيادة كاملة فى الدخل ومن ثم تكون تلك السياسة كاملة الفاعلية.

ثالثاً : النظرية الحديثة وآثار تغيرات قيمة النقود :

(أ) التحليل النقدى المعاصر : الفروض وتحليل جانبى العرض والطلب :

لقد شهدت النظرية الكمية التقليدية إضافات جديدة، اشتهرت بإسم النظرية الحديثة لكمية النقود على يد مفكرى مدرسة شيكاغو وعلى رأسهم (فريدمان) حيث اتجهت هذه المدرسة من جديد إلى التأكيد على أهمية السياسة النقدية، مجددة الفكر الكلاسيكى مستفيدة من التقدم الذى تحقق من الكتابات الاقتصادية السابقة له.

وقد انطلق هذا التحليل من مجموعة من الفروض كما يلى[1] :

- يعتبر التقلبات إلى تحدث فى اقتصاد ما بمثابة نتيجة لحدوث تغيرات فى السياسة النقدية وليس نتيجة لحدوث تقلبات من جانب الطلب الخاص.
- عرض النقد ليس له أى تأثير فى الأجل الطويل على مستوى التوازن الخاص بالدخل الكلى الحقيقى.
- تمارس النقود أثراً مباشراً وهاماً على الإنفاق الكلى ومن ثم على الدخل فى المدة القصيرة.

(1) محمود، سهير معتوق، السياسة النقدية فى التحليل الكينزى والنقدى مع إشارة خاصة للبلاد المتخلفة، مجلة مصر المعاصرة، تصدر عن الجمعية المصرية للاقتصاد والتشريع والإحصاء، العددان : 407 – 408، 1987.

- استبعاد العلاقة التناسبية بين التغيرات النقدية ومستوى الأسعار.
- السياسة النقدية هى الأداة القوية والفعالة إلى أبعد الحدود فى مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادى ويشككون فى دور السياسات المالية.
- حصر دور الدولة فى أضيق الحدود.
- سرعة تداول النقود وإن كانت غير ثابتة تماماً إلا أنها تتمتع بدرجة من الثبات النسبى ويمكن التنبؤ بها، وهى تتأثر بمجموعة من العوامل تختلف تماماً عن تلك المؤثرة فى عرض النقود وبالتالى فإن التحرك فى سرعة تداول النقود يكون مستقلاً تماماً عن التغير فى عرض النقود.

ولنبدأ بتحليل جانبى العرض والطلب على النقود انطلاقاً من الفروض السابقة :

جانب العرض :

يرى فيردمان أن العوامل المؤثر على عرض النقود مستقلة عن تلك المؤثرة على طلبها، وأن عرض النقود من خلال تحكم السياسة النقدية هو الذى يحدد مستوى سعر الفائدة.

ويرى النقديون أن التغير فى المعروض النقدى لا يؤثر فقط على النشاط الاقتصادى، بل دور النقود أوسع من ذلك بكثير، إذ أنه فى الأجل القصير هو العامل الجوهرى المحدد للنشاط الاقتصادى والسبب فى ذلك أن جانب الطلب على النقود يتمتع بقدر من الثبات النسبى، وبالتالى تغيرات عرض النقد هى العامل المحدد للنشاط الاقتصادى.

فإذا قامت السلطات النقدية بزيادة عرض النقود ستزيد السيولة، وتؤدى إلى زيادة إقبال الأفراد على شراء الأصول المالية وغير المالية، ويؤدى ذلك إلى زيادة الطلب الكلى، مما ينتج عنصر زيادة فى الإنتاج والتشغيل إذا كان الاقتصاد فى حالة أقل من التشغيل الكامل، أما إذا كان الاقتصاد فى حالة التشغيل الكامل، فإن زيادة عرض النقود سيؤدى إلى رفع الأسعار (والعكس فى حالة خفض كمية النقد).

إضافة إلى ذلك يعتبر فريدمان أن تحقيق الاستقرار النقدى يتطلب زيادة عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تتفق مع النمو الاقتصادى، فدور السلطات النقدية ينحصر فى مهمة رقابة كمية النقد والعمل على نموها بمعدل مستقر متفق مع معدل نمو الاقتصاد، ويرى أن أهمية عرض النقد وليس للطلب عليه كما يرى كينز[1].

وبالتالى فإن النسبة التالية هى :

$$\Delta = \frac{M\Delta}{PIB}$$

وبذلك يصبح الإصدار النقدى دالة للمتغير الحقيقى.

جانب الطلب :

لقد انتهى فريدمان إلى أن الطلب على النقود يتوقف على نفس الاعتبارات التى تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات، وهى الاعتبارات التالية :

- **الثروة :** التى تمتلكها الوحدة الاقتصادية التى تطلب النقود، وهى تقابل الدخل أو قيد الميزانية فى نظرية الطلب العادية.
- **الأثمان :** والعوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة فى صورة سائلة – تكلفة الفرصة البديلة.
- **الأذواق :** وهو ما أطلق عليه فريدمان اصطلاح ترتيب الأفضليات.

وانطلاقاً من البحث التطبيقى الذى قام به فريق مدرسة شيكاغو على شكل دالة الطلب على النقود بالاعتماد على متغير أساسى واحد فى تفسير دالة الطلب النقدى ألا وهو الدخل أو الثروة، وهما مرتبطان معاً عند فريدمان بفضل استخدام فكرة الدخل الدائم، ويأخذ فريدمان الثروة بمفهومها الواسع، فهى تشمل النقود، الأصول النقدية، السندات، الأصول المالية، الأسهم، أصول طبيعية، رأس المال العينى، رأس المال البشرى.

---

(1) البيلاوى، حازم، دليل الرجل العادى إلى تاريخ الفكر الاقتصادى، دار الشروق، القاهرة، 1995.

ويدعو فريدمان إلى النظر لعلاقة الطلب على النقود نظرة شاملة من خلال مقارنة:

- عائد النقود الحقيقى والمتمثل فى قيمتها أو نسبة مبادلتها بالسلع الأخرى، حيث تتحدد قيمتها عندئذ بمستوى الأسعار.
- **عوائد الأصول الأخرى المكونة للثروة والتى تتمثل فى** : الفائدة على الأصول النقدية (السندات)، الفائدة على الأصول المالية (الأسهم)، عائد رأس المال (كالآلات) وعائد رأس المال البشرى.
- العوامل الأخرى المتعلقة بالجانب الكيفى للثروة كالأذواق، والعادات السائدة فى وقت معين.
- التغيرات الهيكلية المؤثرة على توزيع الثروة بين الأصول المختلفة مما يختلف من بلد لآخر ويتطور عبر الزمن، وفقاً للظروف والأحوال الاقتصادية. وتتضمن هذه التغيرات اتجاه الأفراد فى بعض الفترات (الأزمات مثلاً) إلى تفضيل الاحتفاظ بجانب هام من ثرواتهم فى شكل نقدى بدلاً من استثمارها فى أصول مالية تدر عائد مرتفع.
- وصيغة دالة الطلب على النقود :

$$Md = F\left(P, \quad rb, \quad re, \quad \frac{\Delta P}{\Delta T}, \quad \frac{1}{P}, \quad \frac{Y}{r} \quad W.U\right)$$

Md : الطلب على النقود.

P : المستوى العام للأسعار.

Rb : عائد السندات.

Re : عائد الأسهم.

$\frac{\Delta P}{\Delta T}$ ، $\frac{1}{P}$: يمثل عائد الأصول الطبيعية بتحديد معدلات الاستهلاك وتقديرها من خلال الزمن.

W : تعبر عن العلاقة بين رأس المال البشرى إلى رأس المال غير البشرى.

U : الأذواق وترتيب الأفضليات.

وبافتراض فريدمان عدم وجود خداع نقدى يجعل دالة الطلب على النقود حقيقة تتوقف على اعتبارات عينية والثروة بالدخل الدائم (Y_P).

$$Md = F\left(P, \quad rb, \quad re, \quad \frac{\Delta P}{\Delta T}, \quad \frac{1}{P}, \quad \frac{YP}{P}, \quad W.U\right)$$

وبالتالى فإن الطلب على السيولة النقدية دالة فى عوائد الأصول المالية والنقدية وهو متغير خارجي ومعدل التضخم المرتقب من طرف السلطات النقد ية $\frac{1}{P}$ ، $\frac{\Delta P}{\Delta T}$ وهو متغير خارجى الدخل الدائم الذى يعتبر متغيراً داخلياً.

ويرى فريدمان بخصوص هذه الدالة ما يلى :

- أنها صورة معدلة لمعادلة كامبريدج.
- أنها دالة مستقرة، وإن كان استقرارها لا يتطلب ثباتها، هذا الاستقرار يتطلب نظرة خاصة إلى طبيعة هذه الدالة.

أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادى :

لقد بحث فريدمان الآثار المختلفة للنقود على الأوضاع التوازنية المختلفة فإذا كان الاقتصاد عند مستوى أقل من التشغيل الكامل وقررت السلطات النقدية زيادة فى عرض ا لنقود، فسيؤدى ذلك إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمشروعات وسينعكس ذلك فى شكل زيادة فى الطلب الكلى التى ينتج عنها زيادة فى الإنتاج والتشغيل فى الأجل القصير فقط، وإذا كان الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل فزيادة عرض النقود تؤدى إلى رفع المستوى العام للأسعار.

ويفسر فريدمان التضخم بأنه نمو الكتلة النقدية بسرعة أكبر من نمو الناتج المحلى الإجمالى وبالتالى اختلال نقدى، وهنا يأتى دور السياسة النقدية فى امتصاص الفائض النقدى والتأثير على الأوضاع التوازنية، وميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية يعمل من خلال الميزانية (أثر الثروة) ومن خلال تغيرات معدل الفائدة.

(ب) الاتجاهات النيوكلاسيكية الأخرى ومدرسة اقتصاديات جانب العرض :

- الاتجاهات النيوكلاسيكية الأخرى[1] :

يجمع مفكرو هذه المدرسة بين الفكر الكلاسيكى التقليدى والفكر النقدى فى مجال السياسة النقدية، إذ يرون أن دور النقود حيادى وينصرف أثرها على الأسعار فقط، وذلك عند تبنى السلطات النقدية لسياسات نقدية متوقعة من قبل أفراد المجتمع مما يدفعهم إلى المطالبة بتعديل أجورهم لتتواءم مع مستويات الأسعار المرتفعة، مما سيؤدى إلى تغير موضع منحنى العرض الكلى ليتقاطع عند نقطة توازنية جديدة تعبر عن استمرارية التوازن عند مستوى المعدل الطبيعى الناتج السائد فيما سبق ولكن عند مستوى جديد للأسعار.

---

(1)راجع، رانيا عبد المنعم محمد، دور الأدوات الكمية للبنك المركزى فى فعالية السياسة النقدية (مع دراسة الحالة المصرية فى ظل القانون الجديد للبنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد)، رسالة ماجستير فى الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة القاهرة، 2005.

أما فى حالة تبنى السلطات النقدية لسياسة نقدية غير متوقعة من قبل أفراد المجتمع فإن تأثيرها سوف ينصرف إلى كل من الناتج والأسعار (الجانب الحقيقى من الاقتصاد) وتكون النقود فى هذه الحالة غير حيادية، نظراً لعدم توافر معلومات كافية عن اتجاهات السلطات النقدية وبالتالى عدم المطالبة بتعديل الأجور، ومن ثم عدم التأثير على منحنى العرض الكلى.

وقد دعم هذا الفكر دراسة "روبرت بارو" عن الاقتصاد الأمريكى خلال الفترة من 1941 – 1976 والتى أكدت وجهة النظر السابقة من خلال تقدير أثر التغيرات فى المعروض النقدى سواء كانت متوقعة أو غير متوقعة على الناتج وذلك فى حالتى إما أخذ عنصر الإبطاء الزمنى فى الحسبان أو عدم أخذه. ونظراً لأن للنقود أثر على مستوى الأسعار فى كلتا الحالتين فقد أيدت تلك الدراسة آراء النقديين بشأن ضرورة تبنى سياسات معدل النمو الثابتة للمعروض النقدى بحيث تتلاءم مع معدل نمو الناتج ويتحقق الاستقرار فى مستوى الأسعار، أى لتبنى سياسة غير تدخيلية من قبل للحد من عدم التأكد بالنسبة للسياسية النقدية وزيادة مصداقيتها، ومن الجدير بالذكر أن الكلاسيكيون الجدد أوضحوا إمكانية أن يكون للسياسة النقدية التوسعية أثراً سلبياً وذلك إذا كانت أقل توسعاً عما كان متوقعاً، حيث سيؤدى ذلك إلى خفض الناتج وزيادة الأسعار بصورة كبيرة.

مدرسة اقتصاديات جانب العرض :

يتفق أنصار مدرسة اقتصاديات جانب العرض مع أنصار مدرسة النقدية حول أهمية السياسة النقدية، حيث يرون أن التضخم ظاهرة نقدية (أى زيادة فى عرض النقود بما يفوق معدل النمو الاقتصادى)، وأن هناك سياسات وإجراءات نقدية يجب اللجوء إليها لمكافحة التضخم، مثل إتباع سياسة نقدية تقييدية للحد من الضغوط التضخمية، إلا أن هذا الرأى قد تراجع من جانب العديد من أنصار تلك المدرسة، حيث أشاروا إلى ضرورة إتباع سياسة نقدية توسعية محكومة بمعدل نمو ثابت، حتى لا يساهم فى حدوث أى ضغوط تضخمية وخاصة بعد التطرق إلى الآثار الضارة للسياسة النقدية على أسعار الفائدة ومن ثم الاستثمار والعرض الكلى.

وقد أشار أنضار تلك المدرسة إلى ضرورة العودة إلى نظام قاعدة الذهب (أو إلزام البنـك المركزى بزيادة عـرض لنقود بمعدل نمو بطئ وثابـت) وهـو مـا يترتـب عليـه وضـع أسس متينـة لاستقرار أسعار الصرف وتخفيض أسعار الفائدة من الـضغوط التـضخمية وتحجيم قدرة البنوك المركزية من التوسع فى الإصدار النقدى وبالتالى إيجابيـاً فـى الحـد مـن عجـز الموازنـة العامة للدولة إلى جانب المساهمة فى الحد من تـدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى، وتتعارض وجهة النظر هـذه مـع النقـديين الـذين يـرون إيجابيـة أسـعار الـصرف المعروفـة وملاءمتها فى دعم الاقتصاديات الرأسمالية فى التكيف مع الصدمات الخارجية.

أهم سمات وخصائص المدارس الفكرية المختلفة :

الجدول رقم (1) يمكن التوصل إلى أهم السمات والسياسات الرئيسية للمدارس الفكرية المختلفة :

النظرية	محور الاهتمام	الموائمة الذاتية للاقتصاد بدون تدخل الدولة	آلية انتقال السياسة النقدية	أثر السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية			السياسات المقترح إتباعها
				الناتج	التوظف	الأسعار	
الكلاسيكية	استقرار الأسعار	تؤثر	مباشرة	لا تؤثر	لا تؤثر	تؤثر	سياسة نقدية تعمل على خلق النقود فقط
الكينزية	البطالة (عند مستوى أقل من التشغيل الكامل) – فترات الركود – الطلب الكلى الفعال	لا تؤثر	غير مباشرة	تؤثر	تؤثر	قد يوجد فى دالة التوظف الكامل أو الاقتراب منها	سياسة نقدية نشطة

النقدية	التضخم	تؤثر	مباشرة وغير مباشرة	يوجد فى الأجل القصير لا يوجد فى الأجل الطويل			سياسة نقدية غير نشطة
الكينزية الحديثة	البطالة- فترات الركود — الطلب الكلى	ضعيفة و بطيئة جداً	غير مباشرة	تؤثر	تؤثر	تؤثر	سياسة نقدية نشطة
الكلاسيكية الجديدة	التضخم	تؤثر	مباشرة	يوجد أثر على الأسعار فقط فى حالة السياسة المتوقعة. يوجد أثر على الناتج والتوظف والأسعار فى حالة السياسة غير المتوقعة			عدم فعالية السياسة المعلنة على الإنتاج والتوظف
الكينزية الجديدة	الركود — الطلب الكلى — النمو — الإنتاجية — توزيع الدخل	غاية فى الضعف إلى حد كبير	غير مباشرة	يوجد أثر لكل من السياسة المتوقعة وغير المتوقعة على المتغيرات الثلاثة			سياسة نقدية نشطة
اقتصاديات جانب العرض	الركود — الطلب الكلى- النمو — الإنتاجية	توجد	مباشرة وغير مباشرة	يوجد فى الأجل القصير يوجد فى الأجل الطويل			سياسة نقدية أقل توسعية تتبع نظام معدل ثابت لنمو المعروض النقدى

المصدر : راجح، رانيا عبد المنعم محمد، دور الأدوات الكمية للبنك المركزى فى فعالية السياسة النقدية (مع دراسة الحالة المصرية فى ظل القانون الجديد للبنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد)، رسالة ماجستير الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة القاهرة (غ م)، 2005.

الفصل الثالث

تحليل أهداف السياسة النقدية

الفصل الثالث
تحليل أهداف السياسة النقدية

يمكن القول أن السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية وفى مقدمتها تحقيق الاستقرار فى الأسعار والذى يؤدى بدوره إلى تحقيق الاستقرار النقدى والاقتصادى إذ من الضرورى أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادى والمساهمة فى تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة، المساهمة فى تحقيق هدف التوظيف الكامل وتشترك فى ذلك مع السياسة المالية وتقوم على زيادة عرض النقود فى حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال فيزداد الاستثمار والتشغيل فى الاقتصاد القومى، مكافحة التقلبات الدورية فمن بين الأهداف الرئيسية هدف علاج التقلبات الدورية التى يتعرض لها الاقتصاد القومى من تضخم وإنكماش والتخفيف من حدتها حتى لا يتأثر الاقتصاد الوطنى بهزات عنيفة تنعكس سلباً على مستوى التوازن الاقتصادى العام، وتستهدف السياسة النقدية تحقيق أهداف متعددة ولكنها لا تستطيع لوحدها التكفل بذلك فهى تحتاج إلى مساعدة عدة سياسات، ومن هنا تتولد العلاقة بين السياسة النقدية وغيرها من السياسات الاقتصادية والمالية.

أولاً : الأهداف التشغيلية والوسيطة للسياسة النقدية :

أ- الأهداف التشغيلية :

تمثل الأهداف التشغيلية حلقة البداية فى استراتيجية السياسة النقدية، وهى متغيرات يحاول البنك المركزى أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فمثلاً عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية، فإنه يجب تبنى متغير احتياطيات البنوك وظروف سوق النقد المتفقة مع إجمالى النقود فى الأجل الطويل، ولهذا فالأهداف التشغيلية ما هى إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

وتتكـون الأهـداف التـشغيلية مـن مجمـوعتين مـن المـتغيرات، المجموعـة الأولى وهـى مجمعـات الاحتياطيـات وتتـضمن القاعـدة النقديـة، ومجمـوع احتياطيـات البنـوك، واحتياطيات الودائع الخاصة والاحتياطيات غير المقترضة وغيرها، أما المجموعة الثانية فهى تتعلق بظروف سوق النقد، وتحتوى على الاحتياطيات الحرة، ومعدل الأرصدة وأسعار الفائدة الأخرى فى سوق النقد.

تكوين مجموعات الاحتياطيات النقدية[1] :

تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطيات المصرفية، كما أن النقـود المتداولـة تـضم الأوراق النقديـة والنقـود المـساعدة ونقـود الودائـع، أمـا الاحتياطيات المصرفية فتشمل ودائع البنـوك لـدى البنـك المركـزى وتـضم الاحتياطيات الإجبارية والاحتياطيات الإضافية والنقود الحاضرة فى خزائن البنوك، أما الاحتياطيات المتوفرة للودائع الخاصة فهى تمثل الاحتياطيات الإجمالية مطروحاً منها الاحتياطيات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع فى البنوك الأخرى.

أما الإحتياطيات غير المقترضة فهى تساوى الاحتياطيات الإجمالية مطروحاً منها الاحتياطيات المقترضة (كمية القروض المخصومة).

وقد أثير النقاش داخل النظام المصرفى، وخارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطى الأكثر فعالية وسهولة، وأصبح لكل منها مؤيد ومعارض، فلقد دافعت بعض البنوك المركزية فى أمريكا عن القاعدة النقدية كهدف أولى أو تشغيلى لسنوات عديدة كما دافعت بعض الفروع الأخرى عن استخدام مجمعات الاحتياطيات الأخرى كهدف أولى وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع، وهكذا بقى الموضوع محل جدل نظراً لكونه يتصف بالتجربة، وليس بالتنظير فقط، ويتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية فى أى من المجاميع المذكورة، ومدى علاقته بنمو العرض النقدى الذى يشكل

---

(1) أبو الفتوح، أحمد الناقة، *نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية*،مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998.

الهدف الوسيط، وطالما أن الأمر كذلك فإن البنك المركزى يبقى يتسم بعدم الثبات فى استخدام هذه المجاميع كهدف أولى أو تشغيلى.

ضبط ظروف سوق النقد :

وهى المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التى تسمى ضبط سوق النقد وتحتوى على الاحتياطيات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى فى سوق النقد التى يمارس البنك المركزى عليها رقابة قوية، ويعنى بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة فى معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك[1].

والاحتياطيات الحرة : تمثل الاحتياطيات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزى مطروحاً منها الاحتياطيات التى اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزى وتسمى صافى الاقتراض، وتكون الاحتياطيات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطيات الفائضة أكبر من الاحتياطيات المقترضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطيات المقترضة أكبر من الاحتياطيات الفائضة.

كما استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية ومعدل الفائدة الذى تفرضه البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

كما يجب أن نشير أيضاً إلى أن الاقتصاديين قد اختلفوا حول هذا الموضوع بحيث استعملت ظروف سوق النقد فى العشرينات والخمسينات والستينات، ولكن فى السبعينات زاد الاهتمام أكثر بمجمعات الاحتياطيات، وبالتالى فإن الاختلاف حول مدى أفضلية استخدام المجموعة الأولى أم الثانية، ويفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطيات

---

(1) سيجل، بارى، *النقود والبنوك والاقتصاد*، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، 1987.

لأنهم يرونها بأنها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التى تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم.

كما أن الكينزيين أيضاً يهتمون بالتحكم فى مجمعات الاحتياطيات إلا ان تركيزهم كان على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لكونهم يعتقدون بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو أسعار الفائدة فى أسواق رأس المال.

وبالتالى فإن النقاش يتلخص فى أى من الأهداف الأولية لاستخدامه حلقة ربط قوية التأثر بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، ولذلك نرى أن الهدف الأولى الأفضل هو ذلك الذى يتصف بالتأثر والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة المستعملة.

ب- الأهداف الوسيطة :

الأهداف الوسيطة هى المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل : مقدار النمو السنوى للكتلة النقدية[1].

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظراً لفوائدها وهى :

1- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر فى هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية، على سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة.

2- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزى عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد :

- إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطاراً مرجعياً لتركيز وتوجيه توقعاتهم.
- الإلتزام بالتحرك فى حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة.

---

[1] Philipe, Jaffré, Monnaie et Politiques monétaires, 4éd, Economica 1996.

- عندما تنتشر الأهداف الوسيطة فهى تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائى المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين.

- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة وسعر الصرف، المجمعات النقدية.

واعتمد الكينزيون والنقديون مؤشرات وأهداف وسيطة مختلفة، والمؤشر هو المتغير الذى تسمح تحركاته باتجاه الأهداف النهائية، فهو عامل استدراك ما يمكن أن ينجم من انحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة لنقدية. فالكينزيون اعتمدوا معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك كهدف وسيط بينما اعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط وهناك ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة:

1- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، 2- سعر الصرف، 3- المجمعات النقدية الوسيطة.

وسنخصص مطلب لكل هدف من هذه الأهداف.

معدل الفائدة كهدف وسيط :

لنتذكر أن الكينزيين يتمنون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيراً لأن كمية النقود هى المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغى ارتباطها بمستواها الحقيقى.

إلا أن المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدى الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقى التعويضات عن توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات العامة أن تهتم بتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكلة تكمن فى تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات فى هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هوامش أو مجالات واسعة كثيراً وحول مستوى وسطى مقابل للتوازن فى الأسواق لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذباً فى الاستقرار الاقتصادى وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضاً متوالية من التضخم والركود، ولهذا السبب تكون السلطات مضطرة أن تترك

هامش لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التى كان من المفـروض تقييـدها بالهدف الكمى بالنسبة للمجمعات النقدية.

إلا أن معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الصعيد الداخلى أو الخارجى :

فعلـى مـستوى الـصعيد الـداخلى : تـؤثر علـى مـستوى اسـتثمارات المؤسـسات مثـل الاستثمار فى السكن، وعلى الاختيارات بين السندات والنقد.

على مستوى الصعيد الخارجى : تؤثـر بشدة على تحركات رؤوس الأمـوال فـى الأجـل القـصير وفـى المجمـوع يجب أن تكـون معـدلات الفائـدة إيجابيـة لا هـى مرتفعـة ولا هـى منخفـضة ومـستقرة قـدر الإمكـان فـى الـزمن، فـبعض الاقتـصاديين يعتـبر أن إحـدى التفسيرات للأداءات الألمانية لـ 25 سنة تكمن فى استقرار المعـدلات الحقيقيـة للفائـدة فـى الأجـل القـصير حـوالى 3٪، وهـذه المعـدلات المستقرة الإيجابيـة هـى التـى شـجعت أفـضل اختيارات الاستثمار والنمو المنتظم.

ويوجد العديد من معدلات الفائدة فى الاقتصادات المتطورة وأبرزها هى :

- المعدلات الرئيـسية : وهـى معـدلات النقـد المركـزى وهـى المعـدلات التـى يقـرض بها البنك المركزى البنوك التجارية، كما يستند إليها فى تحديد معـدلات الإقـراض بـين البنوك.
- معدلات السوق النقدية : وهى المعدلات التى يتم علـى أساسـها تـداول الأوراق الماليـة القصيرة الأجل القابلة للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيـداع، أوراق خزينة، ...إلخ).
- معـدلات الـسوق الماليـة أو المعـدلات طويلـة الأجـل، وهـى التـى علـى أساسـها تـصدر السندات.
- معدلات التوظيف فى الأجل القصير (حسابات على الدفاتر، ادخار سكنى، ...إلخ).
- المعدلات المدينة وهى المطبقة على القروض الممنوحة.

- وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذى يفرضه البنك المركزى على قروض النقد المركزى.

- معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى :

إن معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريباً من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون أساسية النقدية مساهمة فى التوازن الاقتصادى عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محارباً للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائى للسياسة النقدية، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهى تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دوراً مهماً فى معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر صرف ملائم له نتائج منها :

- إن المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية ويؤدى إلى إتباع سياسة سهلة فى الأجل القصير تدفع بالمقابل فى الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبى لمستوى معيشة الأفراد.
- إن البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطاً إنكماشياً وهو ما يحدث اختفاء بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم، وهو ما يبطئ النمو وفى الأخير يؤدى إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدى إلى الفشل.

ولذلك فإن الاقتصادات الواسعة والمتنوعة والتى تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتى ترتبط بشريك اقتصادى أساسى، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، وذلك فإن الهدف الوسيط الداخلى يبدو ضرورياً فى هذه الحالة، لأنه فى حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية يمكن للبنك المركزى أن يستنفد احتياطياته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطنى حتى يمكن تداوله محلياً.

المجمعات النقدية :

إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية فى مستوى قريباً بمعدل نمو الاقتصاد الحقيقى يمثل بالنسبة للنقديين الهدف المركزى للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية فى كل الدول المتقدمة حددت أهدافاً فى هذه المجمعات بالتدريج، بداية بشكل غير معلن ثم معلن، مثل النظام الفيدرالى للاحتياطى الأمريكى ابتداءاً من 1972، بنك ألمانيا الفيدرالى انطلاقاً من 1974 بنك إنكلترا وبنك فرنسا انطلاقاً من 1976، وتنص نظرية النقديين على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3٪ إلى 5٪).

للنقد، ويعتقد النقديين بأن كمية النقد هى الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادى، ويبين فريدمان ثلاث مزايا لمنهج التثبيت هى :

1- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.

2- بزيادة عرض النقود بمعدل ثابت، فإن السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.

3- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار فى الأجل الطويل ثابتاً أو مقترباً من ذلك، وترتكز هذه النظرة لاستعمال المجمعات النقدية على المبررات التالية :

- إن المجمعات النقدية تستقطب اهتمام البنوك المركزية، فهى التى تقوم بتحديدها وحسابها ونشرها.

- يمكن التعرف على هذه المجمعات النقدية من قبل الجمهور ولذلك فإن الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التى يستطيع الجميع التعرف عليها وتقديرها ولكن فى السنوات الأخيرة برز مشكل رئيسى يتمثل فى أن تحديد المجمع النقدى أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت فى الماضى نظراً لتغير سرعة تداول النقد ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة ولهذا فإنه يبقى الإشكال مطروحاً، ما هى المجمعات النقدية التى يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد، وهل يلجأ إلى المجمع النقدى الضيق M_1 أو M_2 أو المجمع النقدى الأوسع M_3 عند وجود ابتكارات مالية مستمرة.

وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع والمجمع الضيق فالمجمع الضيق للنقود يسمح بالتركيز على وظيفة النقد وبينت التجارب الاقتصادية أن المجمع النقدى الضيق لم يكن بعيداً عن الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدى M_2 الذى يضم M_1 وتوظيفات فى حسابات على الدفاتر يتأثر بشدة باجتذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع فى حسابات على الدفاتر لدى البنوك.

كما أن المجمع النقدى M_1 يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوى على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج عن المجمع M_1 لكونه يدر مردودية أفضل، أما المجمع الموسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقاً ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيب جديد لحفظات الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تنبؤات حول معدل الفائدة.

وكخلاصة فإنه يلاحظ أن ضبط المجمع النقدى الموسع هو الذى أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية فى معظم الدول المتقدمة والنامية معاً.

إن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالباً من بلد لآخر، فالسلطات النقدية لمختلف البلدان تستعمل معطيات ومجاميع معينة كأهداف وسيطة لسياستها النقدية، فمثلاً نجد القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة تستعمل فى الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها فى ألمانيا، معدل الفائدة ومجموع القروض للاقتصاد فى بلجيكا، الكتلة النقدية فى الأراضى المنخفضة وفرنسا.

كما يمكن أن نسجل بأن بعض البلدان تستعمل وتراقب بالموازنة هدف "القرض الداخلى" مع جمع المصدرين الداخليين لخلق النقود (الخزينة + قروض للاقتصاد)، هذا الهدف يكون مهماً خاصة للبلدان التى لها عجز فى مدفوعاتها الخارجية وترغب فى إمكانية تحسين عملتها بمعزل عن التأثيرات الخارجية.

معايير اختيار الأهداف الوسيطة :

تبين الاستراتيجية أن السلطات النقدية تستخدم الأهداف الأولية والأهداف الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وهذا بعد اختيار أدوات السياسة النقدية بحيث يجب على البنك المركزى اختيار الهدف الأولى (العامل) الذى يمكن أن يسيطر عليه ويراقبه مثل القاعدة النقدية، ثم يتم استخدامه لتحديد الأدوات النقدية للتأثير عليه باتجاه الهدف الوسيط مثل معدل نمو العرض النقدى، وتتم التعديلات اللازمة لتأخذ مجراها للتأثير على الأهداف النهائية مثل تحقيق معدل نمو عال للاقتصاد أو استقرار الأسعار ويتم ذلك كما يلى :

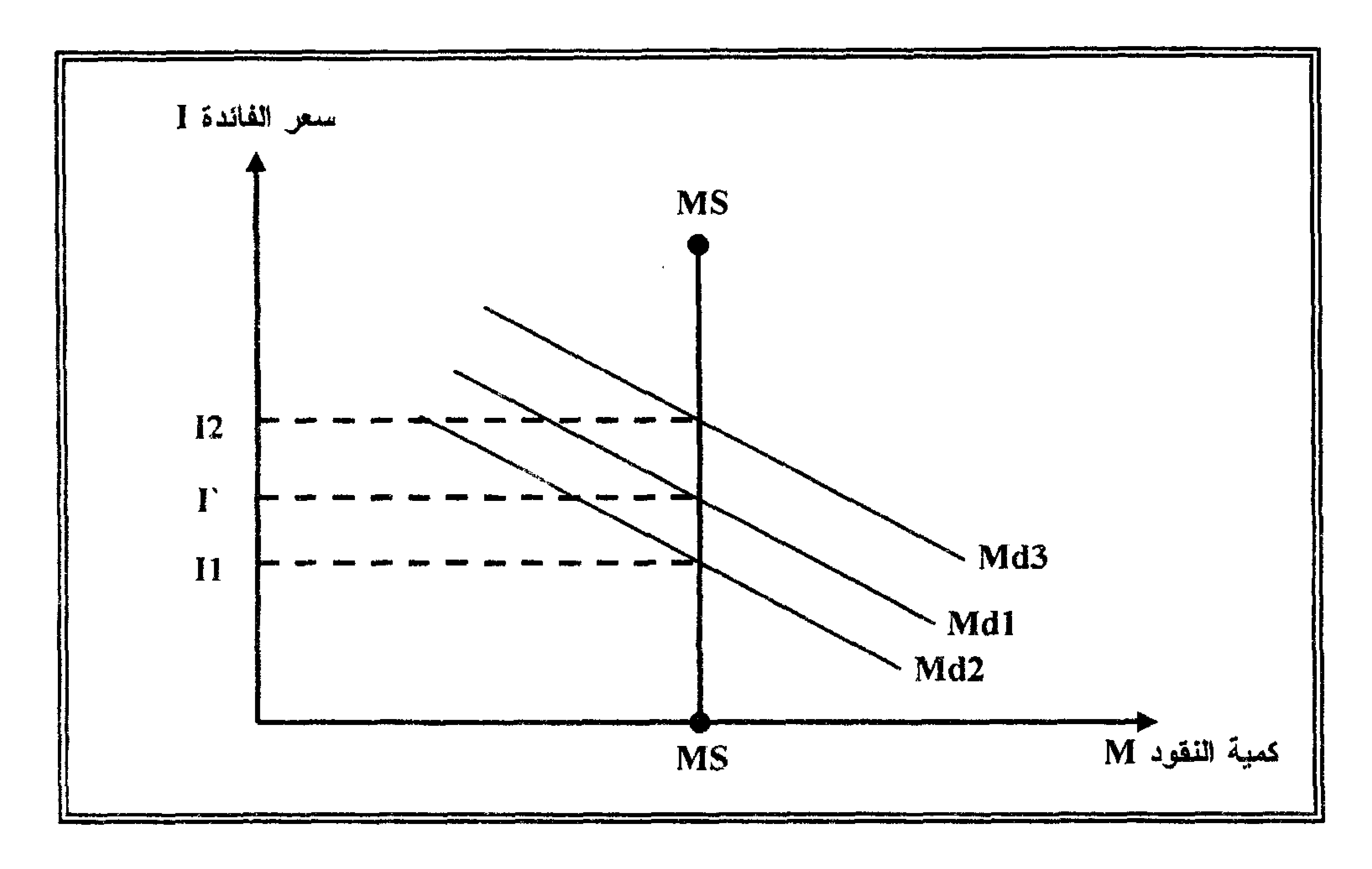
اختيار الأهداف :

لنفرض أن السلطات النقدية قد اختارت معدل نمو العرض النقدى M_1 بمقدار 3٪ لتحقيق الهدف النهائى المتمثل فى نمو الناتج الوطنى بمقدار 4٪، كما يمكن للبنك المركزى أن يستخدم هدف وسيط آخر هو تخفيض سعر الفائدة على أذون الخزانة إلى 7٪ لتحقيق نفس الهدف النهائى، ولكن فى الواقع لا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائى واحد ولذلك على البنك المركزى اختيار هدف وسيط واحد.

وهناك حالتان لاختيار الهدف الوسيط :

أ- لنفرض أن الهدف الوسيط المختار من قبل السلطات النقدية هو التحكم فى المعروض النقدى دون الاهتمام بهدف سعر الفائدة كما فى :

شكل رقم (15)



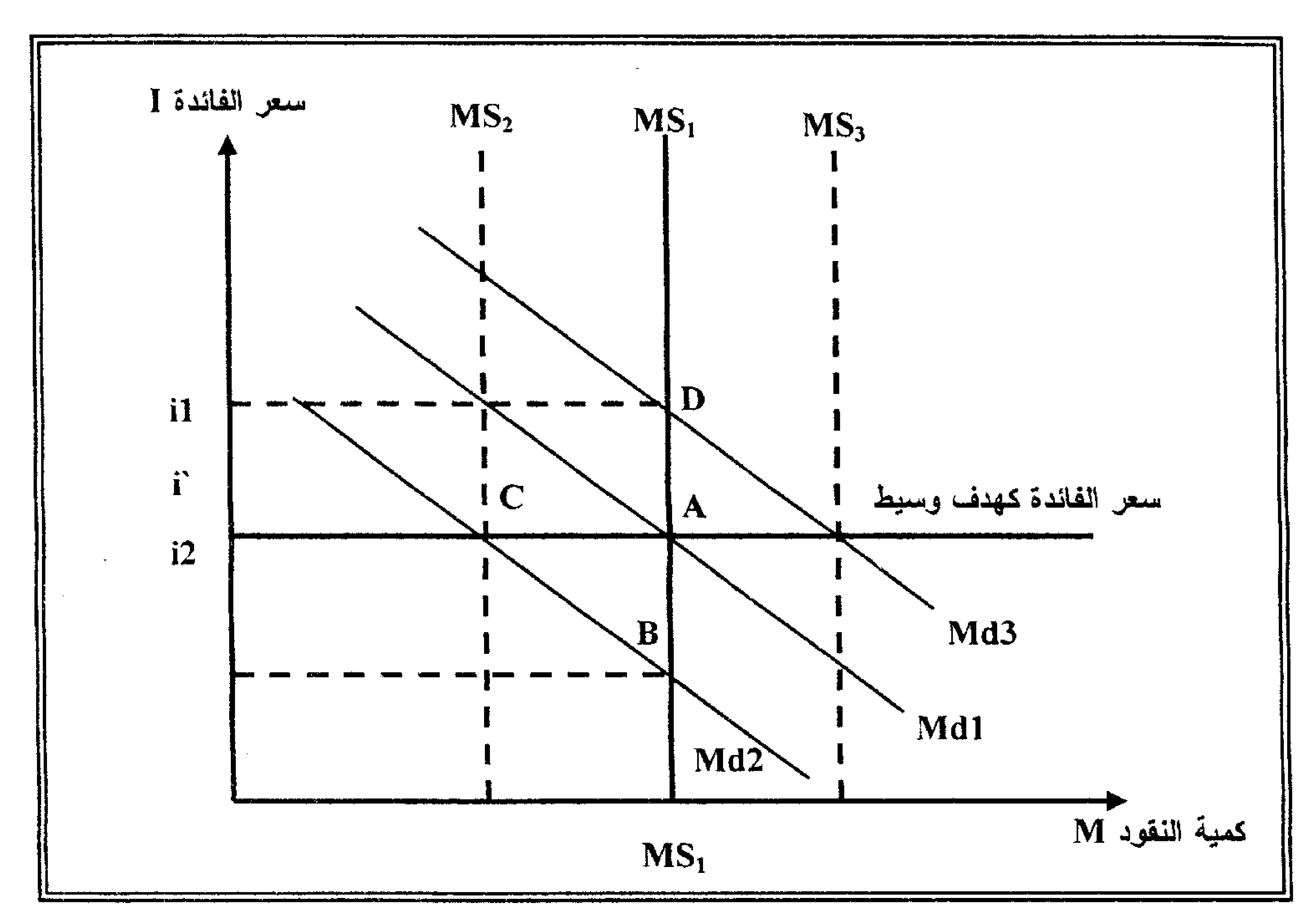
نفترض أن السلطات النقدية توقعت أن يكون منحنى الطلب على النقود هو Md_1 ولكن منحنى الطلب على النقود فى الواقع سيكون مداه فى التغير بين Md_3 و Md_2 وهكذا تبعاً لانخفاض أو ارتفاع الإنتاج الكلى أو التغيرات فى المستوى العام للأسعار، كما أن الطلب على النقود قد ينتقل بطريقة غير متوقعة نتيجة لتغير فى تفضيلات الأفراد بين حيازة النقود وحيازة السندات.

عندما يكون الهدف الوسيط هو معدل نمو النقود M_1 بمقدار 3٪ يكون منحنى العرض النقدى عند MS، فإن البنك المركزى ستوقع أن يكون سعر الفائدة هو i' ولكن نتيجة تقلب الطلب على النقود بين Md_2 وبين Md_3 فإن سعر الفائدة أيضا يتقلب بين i_2 ، i_1 وبالتالى تكون النتيجة هى : إن استخدام العرض النقدى كوسيط سيجعل سعر الفائدة متقلباً.

ب- عندما يستخدم سعر الفائدة : كهدف وسيط عند ʹi، ولكن البنك المركزى يتوقع أن يكون الطلب على النقود عند Md_1 و Md_2 نتيجة التغيرات غير المتوقعة فى الإنتاج الكلى ومستوى الأسعار أو فى تفضيلات الأفراد فى حيازة النقود أو السندات كما هو موضح فى الشكل التالى :



شكل رقم (16) الهدف الوسيط هو سعر الفائدة



لنفترض أن الطلب على النقود قد انخفض إلى Md_1، فإن سعر الفائدة سينخفض إلى ʹi ولكن البنك المركزى يحاول منع هذا الانخفاض عن طريق بيع السندات، فيزيد عرض السندات ويخفض سعرها السوقى، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة مرة أخرى إلى ʹi ويقوم البنك المركزى بعمليات السوق المفتوحة حيث يبيع السندات حتى ينخفض العرض النقدى من Ms_1 وMs_2 حيث تتقاطع المنحنيات Ms_2 مع Md_2 فى النقطة C، وبالتالى تعود إلى النقطة ʹI مرة أخرى.

ومن ناحية أخرى إذا كان منحنى الطلب على النقود هو Md_3 الذى يتقاطع مع Ms_1 فى نقطة التوازنD فإن سعر الفائدة التوازنى يصبح i_2 وبما إن سعر الفائدة هو الهدف الوسيط، فإن البنك المركزى يتدخل للتحكم فيه ومنعه من الارتفاع، ويقوم بعمليات شراء فى السوق المفتوحة حتى يرتفع العرض النقدى من Ms_1 إلى Ms_3 والذى يتقاطع مع Md_3 فى النقطة E، ومن ثم يعود سعر الفائدة إلى مستوى سعر الفائدة كهدف وسيط i'، فالبنك يحافظ على سعر الفائدة كهدف وسيط ولكنه فى نفس الوقت يسمح للعرض النقدى بالتذبذب والنتيجة هى : " إذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإنه سيجعل العرض النقدى متذبذباً".

إن تبنى أهداف نقدية باستخدام المعروض النقدى على نطاق واسعاً كان فى سنوات السبعينات التى زاد فيها التضخم، وكان المفهوم دائماً بأن نجاح وضع أهداف وسيطة نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود، أو على الأقل إمكانية التنبؤ به، وبدأ هذا الأسلوب يتهاوى فى سنوات الثمانينات عندما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع وربما كان السبب هو سرعة التجديدات أو الابتكارات المالية[1].

معايير الأهداف الوسيطة :

تؤخذ عند اختيار الأهداف الوسيطة ثلاثة معايير لها علاقة بالهدف الأولى ولها آثار على الهدف النهائى وتجعله يفى بالغرض أكثر من غيره وهى : قابلية الهدف الوسيط للقياس القدرة على التحكم فيه من قبل البنك المركزى، وقابلية التنبؤ بآثاره على الهدف النهائى.

القابلية للقياس :

لكى تكون الحسابات دقيقة يجب أن يخضع الهدف الوسيط للقياس الدقيق لأنه يعتبر الإشارة التى تبين حقيقة اتجاه سير السياسة النقدية نحو تحقيق الهدف النهائى أو خارج

(1) فيشر، ستانيلى، *المحافظة على استقرار الأسعار*"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولى، ديسمبر، 1996.

إطار اتجاهها المحدد لها، وإتاحة البيانات يختلف من متغير لآخر فبيانات سعر الفائدة متاحة، أما البيانات عن الناتج الوطنى تتاح بعد فترة قد تصل إلى ما بعد السنة كما هو الحال فى بعض البلدان النامية مثل الجزائر وربع السنة فى أمريكا مع تأخير شهر، ومن جهة أخرى فإن بيانات الناتج الوطنى أقل دقة من بيانات القاعدة النقدية والعرض النقدى أو من بيانات سعر الفائدة، ومن ثم فإن الاعتماد على سعر الفائدة أو العرض النقدى لتكون أهداف وسيطة بدلاً من الاعتماد على أهداف أخرى من الناتج الوطنى، لأن الأولى تقدم إشارات دقيقة وواضحة عن اتجاهات سياسة البنك المركزى.

ويبدو أن أسعار الفائدة قابلة للقياس أكثر من العرض النقدى والقاعدة النقدية لأنها ليست فقط متاحة بسرعة ولكنها تتمتع بدرجة كبيرة من الدقة، ولا تراجع إلا قليلاً أما العرض النقدى والقاعدة النقدية فإنهما يخضعان للمراجعة، وبالتالى تصبح أسعار الفائدة المعيار الأكثر فائدة كأهداف وسيطة ولكن سعر الفائدة هو سعر الفائدة الأسمى الذى يعتبر مقياس لا يكشف عن التكلفة الحقيقية للإقتراض وهو سعر الفائدة المعدل بالتضخم المتوقع، إلا أن قياس سعر الفائدة الحقيقى يكون صعباً لأنه لا توجد طريقة لقياس التضخم المتوقع، وبهذا فإن قياس كل من سعر الفائدة والعرض النقدى والقاعدة النقدية له صعوبات، والاختيار بينهما أيضا يصبح صعباً كهدف وسيط.

القدرة على التحكم فى الهدف الوسيط :

للتأكد من بناء الاستراتيجية بشكل جيد وجنى ثمارها يجب على البنك المركزى أن يكون لديه القدرة على التحكم فى الهدف الوسيط، ولا تعنى القدرة على السيطرة هى معرفة خروج المتغير المستخدم كهدف وسيط على الاتجاه الصحيح. وإنما يجب أن يكون لديه أيضاً القدرة على إعادة المتغير المستخدم إلى الطريق المرسوم له لتحقيق الهدف النهائى، ويمكن للبنك أن يسيطر على القاعدة النقدية وسعر الفائدة، ولكن قد تفوق سيطرة البنك على سعر الفائدة أكثر من العرض النقدى ولكن البنك المركزى لا يستطيع كما رأينا أن يحدد سعر الفائدة الحقيقى لأنه لا يمكنه السيطرة على توقعات التضخم ولهذا فلا يمكنه أن يجزم بأفضلية التحكم فى سعر الفائدة أو القاعدة النقدية كهدف وسيط.

إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي :

بالإضافة إلى المعيارين سابقي الذكر ينبغي أن يكون التنبؤ بأثر الهدف الوسيط المختار على الهدف النهائي ممكناً أو ينبغي أن نمتلك القدرة على توقع ذلك الأثر على الهدف النهائي ولا يزال النقاش قائماً حول أفضلية سعر الفائدة والعرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية مثل العمالة، مستوى الأسعار، الناتج الكلي الا أن التجارب العملية تتجه إلى تفضيل التنبؤ بأثر العرض النقدي على الأهداف النهائية على اثر سعر الفائدة مما يؤيد أكثر استخدام القاعدة النقدية كهدف وسيط.

جـ- الأهداف النهائية :

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموماً هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي[1] :

1- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

2- التوظف الكامل.

3- تحقيق معدل مرتفع من النمو.

4- توازن ميزان المدفوعات.

جاءت هذه الأهداف الرئيسية لتطور معرفة دور السياسة النقدية ففي البداية قبل الثورة الكينزية كانت السياسة الوحيدة الموجودة بيد السلطات النقدية هي السياسة النقدية، وكان هدفها الوحيد هو تحقيق استقرار ا لأسعار ومكافحة التضخم، وبعد أزمة 1929 جاءت الكينزية بسياسة أخرى بديلة هي السياسة المالية وظهر هدف آخر لها وهو تحقيق العمالة الكاملة.

---

(1) Freidman, Milton, The optimum quantity of money and other essays, London, MacMillan, 1973.

وفى منتصف الخمسينات أصبح هناك هدفاً آخر للسياسة النقدية هو تحقيق معدل عال من النمو، وفى السنوات الأخيرة ظهر هدف رابع للسياسة النقدية وهو توازن ميزان المدفوعات.

وسنقوم بتفصيل هذه الأهداف النهائية كما يلى[1] :

ثانياً : الأهداف النهائية للسياسة النقدية :

استقرار المستوى العام للأسعار :

يبرز هدف السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى بوضوح هدف استقرار الأسعار، فعدم الاستقرار فى الأسعار يعرض البنيان الاقتصادى لهزات أو أزمات كبيرة بسبب تقلبات الرواج والكساد، فتتعرض العملة لتدهور قيمتها فى حالة التضخم، كما تحدث البطالة فى حالة الكساد، كما يخلف أضراراً وخيمة على عملية التنمية الاقتصادية فى البلدان المتخلفة اقتصادياً.

ومن خلال استقراء التاريخ نجد أن معالجة استقرار الأسعار لم يتم حتى فى الدول الرأسمالية إلا عن طريق تدخل الدولة فى الشئون الاقتصادية، وذلك بإصدار القوانين والتشريعات التى كونت سياسات عديدة منها السياسة النقدية، كما ثبت أن التضخم ظاهرة نقدية، فالنقديون يرون أن العلاقة بين الأسعار وعرض النقود هى علاقة خطية وطردية تماماً، ذلك أن زيادة كمية النقود تظهر فى ارتفاع الأسعار بنفس النسبة، بينما شبه كينز عمل السياسة النقدية خلال الخمسينات بعمل الخيط إذ يمكن للسياسة النقدية أن تشد الاقتصاد (تقيده) ومن ثم تسيطر على التضخم.

أما الاقتصادى فريدمان فيرجع أسباب التضخم إلى[2] :

(1) Jonson, Hany. G. Essays in monetary economic. 2nd ed op cit.
(2) Freidman, Milton, Essays on inflation and indexations, Winching ion 1974.

1- زيادة الإصدار النقدى لتمويل الإتفاق الحكومى.

2- التمسك بأسعار صرف ثابتة، وهو ما أدى إلى انتشار التضخم المستورد كاستيراد بعض الدول للتضخم مثل ألمانيا الغربية واليابان من الولايات المتحدة.

3- التوسع فى الدول الحكومى مع تفضيل الحكومات للضرائب غير المباشرة فى وقت التضخم.

4- اعتماد الحكومات سياسة العمالة، وهو ما جعلها تستعمل مقاييس لتقدير فترات البطالة الموسمية وهذه المقاييس أدت إلى زيادة معدل النمو النقدى. وحسب فرديمان فإن التضخم هو دائماً ظاهرة نقدية، ودليله فى ذلك أن أى بلد مر بتضخم فى عجز الموازنة إثر والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار مستمر مر أيضاً بمعدل نمو مرتفع للعرض النقدى. ولكن الآراء تتباين حول ما إذا كانت السياسة النقدية تهدف على الاستقرار الكامل للأسعار أم تهدف إلى تحقيق معدل تضخم معقول أو معتدل يكون مرغوباً فيه. ويبقى على السلطات النقدية أن تعمل على استقرار مستويات الأسعار[1].

إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم واستقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود والأسعار، لأن وجهات نظر الكينزيين والنقدويين لعملية التضخم ليست مختلفة كثيراً، إذ يعتقد كلاهما أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدى مرتفعاً، ولهذا يعتقد معظم المفكرين الاقتصاديين بوجود هذه العلاقة. ومن هنا يبرز أثر النقود على مستويات الأسعار لأن التضخم لم يظهر فى اقتصاد المقايضة بالإضافة إلى أسباب أخرى غير نقدية مثل :

- الاحتكارات فى ميدان الأعمال، والاتحادات العمالية.

---

(1) مبارك عبد النعيم محمد، يونس محمود، *اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية*، الدار الجامعية، 1987.

- زيادة الضرائب والقواعد التنظيمية الحكومية تولد آثار تضخمية، وخاصة إذا كانت سبباً فى انخفاض معدل نمو الناتج الحقيقى، كما أن القواعد التنظيمية إذا أدت إلى زيادة نفقات الإنتاج أو تدعيم الاحتكارات فإنها تخفض أيضاً الناتج المتوقع للاقتصاد.
- برامج الرفاهية مثل التأمين ضد البطالة ومعاشات الضمان الاجتماعى تشجع الأفراد على الخروج من العمل، وبالتالى تخفض القدرة الإنتاجية للاقتصاد.
- عجز الموازنة إثر التوقعات الخاطئة والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار الصرف ودور الحكومات فى الرقابة على الأسعار، وانتشار عوامل المضاربة فى الاقتصاديات التى تعانى من التضخم، إلى غير ذلك من الأسباب العديدة، كل هذه الأسباب بالنسبة للنقدويين تزيد من حدة التضخم، ولكنها ليست السبب الرئيسى له وإنما هو زيادة معدل النمو النقدى، لكون أن الصدمات غير النقدية لا تستطيع أن تغير معدل التضخم بشكل دائم إذا لم تكن صدمات متتالية ومستمرة أو تكون عاملاً محفزاً ومدعماً للسلطات النقدية لترفع باستمرار معدل نمو العرض النقدى. وحسب فرديمان فإنه لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لمدة إلا بسياسة نقدية إنكماشية وهى تخفيض معدلات النمو النقدى، مع معرفة أسباب هذا التوسع النقدى والوضع الاقتصادى، فمثلاً إذا كان سبب التوسع النقدى هو تمويل الإنفاق الحكومى عن طريق زيادة الإصدار النقدى، فهذا يخفض عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومى وبزيادة الضرائب أو تمويل العجز فى الميزانية بالاقتراض وليس بإصدار نقود جديدة ولقد بين ملتون فريدمان فى خطاب له أمام أعضاء الجمعية الاقتصادية الأمريكية سنة 1967 إن كل تضخم شديد قد يولد عنه توسعاً نقدياً، وأن كل انكماش رئيسى فى هذه الدولة قد نتج إما عن اضطراب نقدى أو تأثر بشدة الاضطراب النقدى، ومن ثم فإن التحكم فى الأسعار لا يتحقق إلا بالتحكم فى زيادة كمية النقود، ومن خلال التجارب التاريخية لدول مرت بمشكلة التضخم مثل ألمانيا الغربية وإيطاليا وفرنسا فى أعقاب الحرب العالمية الثانية، لم تستطيع القضاء على التضخم إلا بعد تحقيق استقرار معدل النمو فى العروض النقدى.

إن تثبيت معدل نمو النقود قد يكون سهلاً فى الدول المتقدمة نظراً لوجود اقتصاد نقدى متطور وجهاز مصرفى أيضاً متقدم، وتوافر الأسواق المالية والنقدية التى تتيح فرصة لتطبيق أدوات السياسة النقدية بشكل ملائم، ولكن الأمر يختلف عنه فى الدول النامية نظراً لضيق السوق المالية والنقدية، واعتماد اقتصادها على اقتصاد المديونية.

إن فى استعمال السياسة النقدية لمحاربة التضخم أو استقرار الأسعار ميزة، بحيث إن آثارها على تقييد عرض النقود وتقييد الائتمان، سوف يتم الشعور بها بدرجات متفاوتة لدى الهيئات والأفراد، ثم إن آثارها هذه لا تبدو واضحة على الأفراد، وإنما تكون مخفية إذا ما قورنت بالسياسة المالية فى محاربة التضخم واستقرار الأسعار، لأن هذه الأخيرة تشمل على تحقيق فائض فى الإنفاق الحكومى فى أوقات التضخم. بينما يعبر الأفراد عن رغبتهم دائماً فى خفض الدين العام للحكومة، والوسيلة الوحيدة لتحقيق ذلك هى زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق الحكومى، وهذين الإجرائيين لا يتمتعان بأية استجابة من طرف الأفراد، وهكذا تتمتع السياسة النقدية بميزة تقبل الأفراد لها نظراً لاختفاء الآثار عليهم فى محاربة التضخم، وإن العمل النقدى لمحاربة التضخم عن طريق الطلب يمر عبر ثلاث قنوات[1] :

- توقف خلق النقود الذى يقع على الطلب الداخلى.
- ارتفاع معدلات الفائدة وهو ما يحد من الاقتراضات وتغيير تسيير المحافظ.
- أثر نشر هذه السياسة يكسر التوقعات التضخمية.

التوظف الكامل :

تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامى إلى الوصول على التوظف الكامل حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة وما زالت تمثل هدفاً للسياسة الاقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة ولكن ما هو المقصود بالتوظف الكامل؟

---

(1) راضى، عبد المنعم، "*تقييم دور السياسة النقدية والمالية فى علاج التضخم*"، محاضرات معهد الدراسات المصرفية، مصر، 1980.

إن مصطلح التوظف الكامل يكتنفه الغموض، وهناك نقاش حاد حول تعريف من هو العاطل عن العمل، لأنه في الواقع ليس كل من لا يعمل يعد عاطلاً عن العمل، لأن هناك فرق بين القعود عن العمل والبطالة، فقد لا يعمل الفرد في وقت ما لسبب ما مثل المرض أو الإحالة على التقاعد أو في فترة التكوين أو عدم القدرة على العمل إلى غير ذلك، فهؤلاء الأشخاص يكونون خارج قوة العمل ولكن ليسوا بالضرورة ضمن قائمة العاطلين عن العمل (البطالة)، ولكن البطالة تحدث عندما لا يجد كل قادر عن العمل وراغب فيه فرصة عمل، ويعرف الاقتصاديون التوظف الكامل بأنه مستوى العمالة الذى يتحقق من الاستخدام الكفء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادى من البطالة ينتج أساساً عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنيان الاقتصادى، ونجد فى الاقتصاد الأمريكى مثلاً أن مرحلة التوظف الكامل تتحقق عندما تصل نسبة العمالة إلى 94 أو 95٪ من إجمالى قوة العمل، ويتحقق التوظف الكامل عندما يكون لكل شخص لديه مهارة ويرغب فى العمل منصب عمل، وتظهر أهمية التوظف الكامل فى أنها وسيلة وليست غاية، لأن الوصول إلى تحقيق العمالة هو الوصول إلى إنتاج السلع والخدمات التى يحتاجها المجتمع ويطلبها، ولذلك يبقى التوظف الكامل هدفاً طويل الأجل ترسمه الحكومات تسعى جاهدة للوصول إليه نظراً لما للبطالة من مضار على الاقتصاد فهى تعبر عن هدر فى طاقات المجتمع الإنتاجية وضياع موارد الإنتاج، وكلما زاد انتشارها كلما قلت فرصة تعظيم النمو الاقتصادى، كما أنها لها سلبيات اجتماعية أخرى كالإحباط والفشل لدى الأفراد العاطلين عن العمل، ولمحاربة البطالة وتحقيق هدف التوظف الكامل يجب أن تلمس إجراءات السياسة النقدية تنشيط الحياة الاقتصادية لزيادة الاستثمار وبالتالى زيادة العمالة.

أما النظرية الكلاسيكية فقد عالجت ظاهرة البطالة فى المجتمع الرأسمالى من خلال تخفيض الأجور النقدية، وهذا التخفيض سوف يعمل على تخفيض معدل الأجور الحقيقية، وبالتالى تنخفض تكلفة الإنتاج، ويزداد الطلب على الإنتاج، ثم تعود حالة العمالة على التوازن الأولى، وهذا التحليل كان يوافق مرحلة القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين عندما كان الرأسمالى يستطيع أن يخفض الأجور، أما بعد ظهور النقابات والاتحادات العمالية فإنه لا يمكن تصور تخفيض الأجور لأن ذلك سيواجه بمعارضة شديدة من جانبها.

أما النظرية الكينزية فإنها ترى الحافظة على ارتفاع مستوى الأجور النقدية لأن تلك الزيادة تمثل دخولاً تدفع بالطلب الكلى إلى الزيادة، وهذا يؤدى على زيادة التشغيل وتناقص البطالة وأن البطالة تنشأ لنقص الطلب الكلى الفعال ويتطلب الأمر من السياسة النقدية تنشيط الطلب الفعال وزيادة الاستثمار للاقتراب من مرحلة التوظف الكامل، ولكن من وجهة نظر النقدويين الذين يرون أن السياسة النقدية التوسعية لا يمكنها تخفيض معدل البطالة بشكل دائم، لأنها تفشل فى تحقيق ذلك فى الأجل الطويل، كما أنها ستكون سبباً فى انتشار التضخم، وأن التغيرات فى كمية النقود ذات آثار هامة فى الأجل القصير على الإنتاج والعمالة، ووفقاً لوجهة نظر النقدويين ينحصر الاختيار بين :

1- معدل أقل للبطالة حالياً وفى المستقبل القريب.

2- زيادة معدل التضخم خلال 12 – 14 شهراً فى المستقبل وارتفاع معدل البطالة عندما يخمد التضخم.

على أن معالجة البطالة وتحقيق العمالة الكاملة يختلف من البلدان الرأسمالية المتقدمة إلى البلدان المتخلفة، وعلى الرغم من وصول البلدان المتقدمة إلى نمو اقتصادى كبير وتحقيق الرفاهية الاقتصادية إلا أنها لا تزال تعانى من البطالة وهناك طاقة إنتاجية غير مستغلة منها.

أما البلدان المتخلفة فلا زالت تعانى من ضعف استغلال الطاقة الإنتاجية العاطلة وعدم القدرة على توفير إمكانيات عمل لاستيعابها، هذا يتزامن مع برامج التنمية الاقتصادية واستقبال التيارات التضخمية المستوردة والهيكلة.

نستنتج مما تقدم أن السياسة النقدية لها دور مهم فى تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العروض النقدية تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتنخفض البطالة، وبالتالى زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل.

تحقيق معدل مرتفع من النمو للاقتصاد القومى :

كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى أن تحقيق هدف النمو الاقتصادى هو متضمناً فى تحقيق هدف العمالة الكاملة، وهو أمر دفعهم لعدم وضع سياسات اقتصادية (مالية كانت أم نقدية) للوصول إلى ذلك.

إلا أنه بعد الحرب العالمية بدأ النمو الاقتصادى يشغل بال المفكرين والساسة ويسيطر على اهتمامهم، ومن ثم بدأ الاهتمام بدور السياسات الاقتصادية ومنها دور السياسة النقدية فى النمو الاقتصادى وفى الخمسينات أصبح النمو الاقتصادى من أهداف السياسة الاقتصادية بصفة عامة، والسياسة النقدية بصفة خاصة.

إن تحقيق هدف التوظف الكامل بصفة مستمرة يستلزم نمواً مستمراً فى الاقتصاد الوطنى بحيث يكون كافياً لتشغيل الإضافات السنوية فى الأيدى العاملة الجديدة والعاطلة سابقاً. بينما يرى فريد مان أن وضع معدل مرتفع للنمو الاقتصادى كهدف محدد أو مرغوب فيه ليس أمراً محققاً، وذلك فى قوله : " ليست هناك طريقة فى المجتمعات الحرة للقول مقدماً أن هناك معدلاً محدداً للنمو ترغبه أو تحتاج إليه، أو القول أن هناك معدل عال وآخر منخفض، ولكن معدل النمو هو الناتج الكلى لكل مجهودات الأفراد الذين نجحوا فى تحقيق طموحاتهم بالمعدل السليم"(1).

ولكن إذا نظرنا إلى دور السياسة النقدية فى تحقيق معدل مرتفع لنمو الاقتصاد الوطنى، نجد أنها باستطاعتها أن تعمل على تحقيق ذلك، كما أنها تساعد فى المحافظة على النمو، ولكن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توافرها لتحقيق هذا المعدل العالى، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، وكذلك مع سياسة مالية ملائمة غير مناقضة لدور الساسة النقدية وعند كلامنا

---

(1) Hornit E. Paul. M, Monetary Policy and Financial System, 4th ed.new jessey prentice Hall, 1979.

عن النمو الاقتصادى كهدف للسياسة النقدية يجب أن نلاحظ التفرقة بين النمو والتنمية، فالتنمية تعنى تغير فى السنوات الأخيرة ليحقق ثلاثة أهداف أساسية وهى[1]:

1- القضاء على الفقر وعلاج أسبابه.

2- تحسين نوعية الحياة.

3- دعم القدرة على النمو.

وأما النمو فيعنى معدل تغير الناتج الكلى الحقيقى، إذن فكلاهما مرتبط بدرجة التطور الاقتصادى، فالنمو الاقتصادى مركز على التغير فى الناتج الكلى الحقيقى، أما التنمية تشمل التغير الهيكلى فى الناتج، وتوزيع ثمار النمو الاقتصادى لتحسين معيشة الأفراد ككل.

وهكذا درج الاقتصاديون على استعمال كلمة النمو للتعبير عن التطور الاقتصادى فى البلدان المتقدمة، أما مصطلح التنمية فيستعمل عند الحديث عن التطورات فى الدول المتخلفة أو ما يسمى بالدول الساعية للتقدم.

ومشكلة الدول المتخلفة عندما تريد تحقيق التنمية الاقتصادية تتمثل فى قصور مواردها الداخلية وخاصة المالية لتوفير التمويلات اللازمة للاستثمارات المخططة فى التنمية، وضعف القدرة على تنمية رأس المال المادى والبشرى، وهذا يتطلب تحقيق معدل مرتفع للادخار، وبالتالى فإن دور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للادخار والتأثير على معدل الاستثمار فى السلع الرأسمالية من خلال زيادة الفرص الائتمانية، ويجب أن لا تقع هذه السياسات فى تفضيل التضخم باعتباره يساعد على تخفيض البطالة، وزيادة معدلات التشغيل حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التى تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتى السريع[2].

(1) عبد الحميد، عبد الفتاح، *أصول علم الاقتصاد، التحليل الاقتصادى الكلى*، الكتاب الثانى، النسر الذهبى للطباعة، مصر، 1997.

(2) زكى، محمد الشافعى، *التنمية الاقتصادية*، الكتاب الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، 1970.

تحقيق توازن ميزان المدفوعات :

يعرف ميزان المدفوعات بأنه " سجل يدون فيه كل المعاملات الاقتصادية التى تتم بين مقيمين فى بلد معين وبلاد أخرى خلال فترة زمنية معينة وعادة ما تكون سنة"[1].

وينتج على هذه المعاملات فى حالة الاستيراد أن ندفع ثمن السلع والخدمات لمستوردة من الخارج، أو أنها تحصل على ثمن سلعها وخدماتها فى حالة التصدير للخارج.

وتسجل فى جانب المدفوعات دفع أثمان السلع أو الخدمات التى يتم استيرادها من الخارج، بينما ما يتحصل عليه من خلال عملية صادرت الدولة من السلع أو الخدمات فيسجل ضمن المتحصلات من ميزان المدفوعات، وتعمل الدول على توازن الجانبين فى جميع الأحوال حتى يتساوى طرف الدائنية مع طرف المديونية.

ولكن هناك اختلاف بين الاقتصاديين فى نظرتهم إلى تحديد السياسة الواجب إتباعها لتحقيق التوازنيين، فالتوازن الداخلى للاقتصاد يختلف عن التوازن الخارجى، فيمكن أن يتحقق التوازن الداخلى عند الوصول إلى العمالة مع المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، أما التوازن الخارجى فيتحقق عند توازن ميزان المدفوعات للبلد، وإذا نشأ تناقض بينهما فإن الميزان الداخلى يأخذ عادة أولوية على الميزان الخارجى، ومع وجود هدفين، فإنه من الضرورى عادة توافر أداتين من أدوات السياسة كحد أدنى لتحقيق كلا الهدفين بالكامل، وكل أداة سياسة ينبغى أن تتزاوج مع الهدف الذى نكون فيه أكثر فاعلية[2].

ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة المالية تنجح فى تحقيق التوازن الداخلى بينما تنجح السياسة النقدية فى تحقيق التوازن الخارجى[3].

---

(1) شلبى، إسماعيل، *التجارة الدولية*، جامعة الزقازيق، مصر، 1982.

(2) سلفاتور، دومنيك، *الاقتصاد الدولى*، سلسلة ملخصات، ترجمة محمد رضا، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993.

(3) عبد العظيم، حمدى، *السياسات النقدية والمالية فى الميزان*، مكتبة النهضة المصرية، 1986.

وتختلف سياسات الدول فى استعمال السياسة النقدية لتجنب الاختلالات النقدية لأن الأمر يتعلق أيضاً بعلاقة السياسة النقدية لسعر الصرف وحركة رؤوس الأموال، فإذا كانت السياسة النقدية تستهدف التضخم فإن سعر الصرف لا يمكن استخدامه مثلاً لتحقيق أهداف خاصة بالحساب الجارى (وإن كان فى الوسع استخدام السياسة المالية للتأثير على ميزان الادخار والاستثمار لتحقيق مثل هذه الأهداف) وبالعكس إذا كان سعر الصرف يستهدف تحقيق أهداف خاصة بالحساب الجارى أو إذا كان سعر الصرف ثابتاً فإن السياسة النقدية لن تكون مستقلة بما فيه الكفاية لتصلح كأداة لتحقيق الاستقرار الداخلى أو إدارة نتائج تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

كما أن هناك من الاقتصاديين من يرى أنه يجب على السلطات النقدية إتباع إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان مدفوعاتها كلما كانت الدولة تمتلك احتياطات نقدية صغيرة، وليست لها القدرة الكافية للحصول على قروض من الخارج بشروط ميسرة، وبالتالى فإن نظام التعويم فى هذه الحالة أكثر ملائمة، وكلما كانت الدولة تمتلك احتياطيات نقدية كبيرة، انخفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية، لذلك فنظام التثبيت يعتبر أكثر ملائمة مع أوضاعها.

وهكذا فإن دور السياسة النقدية فى تقليل العجز فى ميزان المدفوعات يبرز من خلال قيام البنوك المركزية باستخدام أداة من أدوات السياسة النقدية وهى رفع سعر الخصم، لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت فإن الإقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض أيضاً، لأن الطلب قد قل على السلع المعروضة، وإذا انخفضت الأسعار محلياً فإن هذا الإجراء سيؤدى على تشجيع الصادرات، وإلى تخفيض الطلب على السلع الخارجية طالما أن الأسعار المحلية منخفضة، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محلياً سيغرى الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالى تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، وهذا ما يساهم فى تخفيض العجز فى ميزان المدفوعات، ومع انخفاض الأسعار المحلية ينخفض معدل التضخم وهو ما يجعل السلع المحلية أكثر قدرة على منافسة السلع الأجنبية، كما أنه يشجع زيادة

الصادرات، ويخفض العجز فى ميزان المدفوعات، وذلك ما حدث فى أعقاب انتخابات 1980 فى الولايات المتحدة عندما كان الاهتمام بمعدل التضخم المرتفع وارتفعت قيمة الدولار بالنسبة للعملات الرئيسية خلال نفس السنة.

وعليه فإن هذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهماً فى تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وخاصة عندما يعانى الاقتصاد من معدل مرتفع للتضخم، بالإضافة إلى عوامل أخرى تؤدى إلى رفع قيمة العملة المحلية فى سوق الصرف الأجنبى مثل :

- تزايد الصادرات أو انخفاض الواردات.

- معدل التضخم فى الداخل يكون منخفضاً بالنسبة للدول المتعامل معها.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأعلى فى الداخل.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأقل فى الخارج.

أما دور السياسة النقدية فى تصحيح الاختلال فى ميزان المدفوعات فى الدول المتخلفة فإنه يختلف عما ذكرنا نتيجة لعدم توافر العوامل المذكورة أعلاه، بالإضافة إلى نقص احتياطات الصرف لدى هذه الدول وتأثر سيولة الجهاز المصرفى بحالة ميزان المدفوعات لكل التغيرات التى تتعرض لها احتياطيات المصارف من العملات الأجنبية التى تمتلكها.

التناقض بين الأهداف :

إن تحقيق الأهداف الاقتصادية النهائية المذكورة سابقاً فى آن واحد يعتبر من الصعوبة بمكان، بل أن تحقيق أحد الأهداف يواجه تعارضاً مع هدف آخر، ويحتاج البلد إلى أداة السياسية الفعالة لكل هدف تنشده، وأحياناً يمكن أن تكون أداة واحدة تحقق أكثر من هدف، ولكنه من النادر بصفة عامة أن تحقق دولة كل الأهداف كاملة وفى نفس الوقت بأداة واحدة، أو عدد من الأدوات المتاحة لها دون أن يحدث تعارضاً بين الأهداف وهذا ما سنبينه فى ما يلى :

1- فعندما تريد السلطات النقدية تحقيق هدف استقرار الأسعار مع هدف زيادة العمالة فنجد أن هناك صعوبة فى تحقيقهما معاً فى نفس الوقت، لأن محاولة زيادة العمالة تقتضى سياسة نقدية سهلة التى تؤدى إلى زيادة عرض النقود وتخفيض أسعار الفائدة، وهذا يؤدى إلى زيادة الإنفاق الاستثمارى والاستهلاكى، وهو كثيراً ما يكون سبباً فى رفع مستوى الأسعار، بل إن إنخفاض الأسعار لا يشجع رجال الأعمال على زيادة الاستثمارات والتوسع فسها، وهذا لا يدفع إلى زيادة العمالة، ولذلك ينظر أحياناً إلى أن ارتفاع الأسعار تدريجياً عامل إغراء لمزيد من الاستثمارات وزيادة الأرباح، ولهذا نجد أن هدف استقرار الأسعار وتحقيق العمالة الكاملة هدفان يعتبر من الصعب تحقيقها فى آن واحد.

2- يمكن أن يحدث تناقض أو تعارض بين هدف زيادة العمالة وهدف تحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات، وبالتالى فإن اتخاذ سياسات نقدية وحتى مالية توسعية سيؤدى إلى انخفاض أسعار الفائدة لتشجيع الاستثمار، وهو ما يؤدى أيضاً إلى تدفق كبير لرأس المال قصير الأجل، وهذا يجعل ميزان المدفوعات يختل ويزداد عجزه، كما أن زيادة الصادرات يفرض أن تكون السلع المحلية قادرة على منافسة السلع الأجنبية، وأن تكون أسعارها منخفضة ومع سياسة نقدية توسعية للوصول إلى العمالة الكاملة سيرتفع الدخل ويزداد الميل للاستيراد، وترتفع الأسعار المحلية مع اقتراب الاقتصاد من العمالة الكاملة، وتكون استجابة حركات رؤوس الأموال جاهزة للانخفاض فى أسعار الفائدة، ونادراً ما يؤدى تحقيق هدف العمالة الكاملة إلى توازن ميزان المدفوعات.

3- أما إذا اجتمع هدف محاربة التضخم مع هدف آخر هو تحسين ميزان المدفوعات، فلا يوجد تعارض بينهما، فإذا ما صاحب التضخم عجز فى ميزان مدفوعات لدولة ما، فإن كبح التضخم بسياسة نقدية أشد تقييداً يؤدى على تدفق أكبر لرأس المال قصير الأجل إلى داخل البلد، أو تدفق قليل خارجه، وهذا يجعل العجز فى ميزان المدفوعات ينخفض، أو يزال تماماً.

4- أما تحقيق هدفى تخفيض مستوى العمالة ومعدل للنمو الاقتصادى فلا يوجد أيضاً بينهما تضارب، لأنه لا يمكن تحقيق معدل عال للنمو إذا كانت البطالة منتشرة، فكلاهما يخدم الآخر، فمحاربة البطالة سيرفع معدل النمو، كما أن رفع معدل النمو يقضى على البطالة.

5- أما عن هدف استقرار الأسعار وتحقيق النمو، فهذان الهدفان يكونان على علاقة متعارضة والتى تثير جدلاً كبيراً، فهناك اتجاه يبين أن النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل لا يتحقق ما لم يحدث استقرار فى مستويات الأسعار، بينما هناك نظرة أخرى على أن ارتفاع مستوى الأسعار تدريجياً لتحقيق الاستثمارات، وبالتالى دفع عجلة التنمية، كما أن هناك فريق ثالث يرى أن ارتفاع مستويات الأسعار (أو التضخم) يكون عاملاً غير مساعد على تحقيق معدل سريع للنمو ومع ذلك فإن هذا يكون مرافقاً له من خلال ما تقدم يتبين لنا أن تخطيط سياسة نقدية لتحقيق أهداف اقتصادية، ليس فى متناول كل دولة أن تحقق ذلك، بل إن الأمر يحتاج إلى دراية شاملة بالأهداف والأدوات المستخدمة لتحقيقها، كما يجب الانتباه إلى أن تحقيق أحدها المذكورة لا يكون منتجاً لمشكلة اقتصادية أخرى أكبر من الأولى، لأنه كما ذكرنا من النادر أن تتحقق كل الأهداف دفعة واحدة وبأداة واحدة دون أن تتعارض فيما بينها، ولذلك فإن استعمال الأداة اللازمة لمزاوجتها مع تحقيق هدفها عاملاً مساعداً على تجنب الأضرار غير المرغوب فيها فى تحقيق هذه الأهداف.

ويمكن تلخيص التناقضات بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية حسب الجدول رقم (2) التالى :

التناقص بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية

	الاستقرار النسبى للأسعار – نشاط ضعيف	التضخم
انخفاض العملة	تناقض I	سياسة انكماشية II
ارتفاع العملة	سياسة توسعية III	تناقص IV

المصدر : Monique Beziade, opcit,

هناك سؤال مهم بالنسبة للسلطات النقدية يرتكز على معرفة ما إذا كان من الممكن تحالف هدفين، أوله خارجى، وينص على الدفاع لثبات العملة فى ظل النظام النقدى الأوروبى والهدف الآخر داخلى يستهدف مراقبة التضخم وتجنب الانخفاض الشديد للنشاط مع زيادة البطالة فى نفس الوقت، وهناك أربع حالات يمكن أن تظهر كما يوضحها الجدول السابق تكون الأهداف فى اثنتين من بينها متلائمة، وفى الاثنتين الأخريين يوجد تناقض فى الأهداف وفى حالة التناقض تسمى الوضعيتان الداخلية والخارجية بالسياسات النقدية المتناقضة.

فى I : حماية النقد تسمى سياسة مقيدة والوضعية الداخلية سياسة توسعية.

فى IV : هو العكس ولكن فى هذه الحالة نادرة، : انخفاض العملة بالرغم من التضخم فى النزاعات وخاصة فى الحالة I يمكن أن توجد حلول مؤقتة باستعمال السياسة النقدية فى الإطار الخارجى وسياسة مالية للانتعاش فى الإطار الداخلى، إن الحلول الانتقالية هى نقدية بحتة وهى أيضاً قابلة للتحقيق باستعمال العديد من أدوات السياسة النقدية، تتنوع السياسة النقدية التى يستخدمها البنك المركزى فى التأثير على عرض النقود أو التحكم فى المعروض النقدى وهذا التنوع يتباين بين أدوات عامة ويطلق عليها مجموعة من الأدوات من الأدوات التقليدية وبين أدوات خاصة تستخدم فى دولة أخرى وتختلف من فترة للأخرى داخل الدولة نفسها.

الفصل الرابع

دور السياسة النقدية فى تحقيق الاستقرار
والتوازن النقدى والاقتصادى

الفصل الرابع
دور السياسة النقدية فى تحقيق الاستقرار والتوازن النقدى والاقتصادى

ويتم تفعيل دور السياسة النقدية فى ظل تداخل من مجموعة السياسات الاقتصادية والمالية الأخرى حيث يمكن توضيح مدى هذا التداخل وبالتالى الدور الذى تقوم به السياسات النقدية فى الاقتصاد القومى كما يلى :

أولاً : علاقة السياسة النقدية بالسياسية الاقتصادية :

يقصد بالسياسة الاقتصادية التأثير التوجيهى الذى تمارسه الدولة على النشاط الاقتصادى، وكذلك مقدار تدخلها وتأثيرها فى تحديد الجانب الاقتصادى الذى تؤدى فيه الوحدات الاقتصادية عملها[1] والسياسة الاقتصادية تتكون من السياسة النقدية والسياسة المالية وسياسات التجارة الدولية وسياسات الاستثمار وسياسات الدخول والأسعار، وتعتبر السياسة النقدية جزءاً هاماً من السياسة الاقتصادية والدليل على ذلك هو تأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية بالإضافة إلى مساهمة السياسة النقدية فى تحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية بل مسئوليتها الكاملة عن تحقيق هدف الاستقرار فى الأسعار والاستقرار الاقتصادى.

إن التغير فى كمية النقود له تأثير على المستوى العام للأسعار، هذا حسب النظرية الكلاسيكية، كما أن كينز أشار إلى أن التغير فى كمية النقود التى فى حوزة الوسطاء الاقتصاديين فى اقتصاد ما يؤثر على الطلب، وعن طريق التغيير فى هذا الطلب يمكن للإصدار النقدى أن يؤثر على الأسعار وإذا كانت زيادة الطلب مدفوعة بزيادة الإصدار، فإن هذا سوف يؤدى إلى زيادة العرض لأن الطاقة الإنتاجية لم تستغل بالكامل بعد. أى فى حالة عدم التشغيل الكامل، وأن الأسعار سوف لا تتأثر بالارتفاع وذلك تأكيد على عدم

(1) Allen (Edward D) and Browndee (O.H) : Economics of Public Finance, Prentice Hall, Inc, New York, 1948.

وجود علاقة بين التغير فى كمية النقود وبين التغير فى الأسعار إلا فى حالة استغلال الطاقة الإنتاجية بالكامل[1].

إلا أن فريق النقديين بزعامة ملتون فريد مان يعترف بوجود العديد من الآثار للسياسة النقدية بالنسبة للحياة الاقتصادية سواء فى الأجل القصير أو الأجل الطويل، وهذه التأثيرات يمكن أن تكون ذات علاقة غير مباشرة بين وسائل الدفع المتاحة بمستوى الإنتاج ومستوى الأسعار.

عند زيادة وسائل النقد المتاحة فإن ذلك يؤدى إلى إنخفاض سعر الفائدة كما أن ذلك سوف يؤدى إلى ظاهرة الاكتناز، وتزداد هذه الظاهرة حدة، ويمكن أن تتواصل حتى فى حالة ثبات أسعار الفائدة وبالتالى فإن التغير فى كمية النقود هو المؤشر الرئيسى لطلب الإنتاج والأسعار أيضاً، وبهذا يمكن القول أن زيادة كمية النقود تلعب دور المحرك للنشاط الاقتصادى وخاصة فى حالة الركود الاقتصادى أى حالة عدم التشغيل الكامل، كما يمكن أن تلعب دور المفرمل لحدة التوسع إيقاف التيارات التضخمية عن طريق السياسة النقدية، وبالتالى فعن طريق السياسة النقدية يمكن التأثير على الاقتصاد والخروج من الكساد إلى الانتعاش الاقتصادى ومن التضخم إلى الحالة التوازنية للاقتصاد.

ثانياً : علاقة السياسة النقدية بالتوازن الاقتصادى :

فى أى سياسة اقتصادية ينبغى تحديد أهداف معينة مثل محاربة التضخم، المحافظة على مستوى نشاط اقتصادى كاف يسمح بإنسجام كل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية، كما يجب تحقيق معدل إدماج مقبول للاقتصاد الوطنى فى المحيط الدولى الذى يظهر فى بعض المؤشرات مثل (توازن المدفوعات الخارجية، استقرار معدل الصرف)، ولإحداث هذه التوازنات المرغوب فيها فإن السياسة النقدية تؤثر على ذلك بتغذية الاقتصاد بالسيولات اللازمة، وتؤثر بصفة مباشرة على عناصر الاقتصاد الحقيقى، وخاصة الإنتاج والأسعار[2].

---

(1) أحمد مصطفى فريد، محمد سهير السيد، ***السياسات النقدية والبعد الدولى لليورو***، مؤسسة شباب الجامعة، 2000.

(2) Ammour, Benhalima, ***Monnaire ET regulation monetary***, éd. Dahleb, 1997.

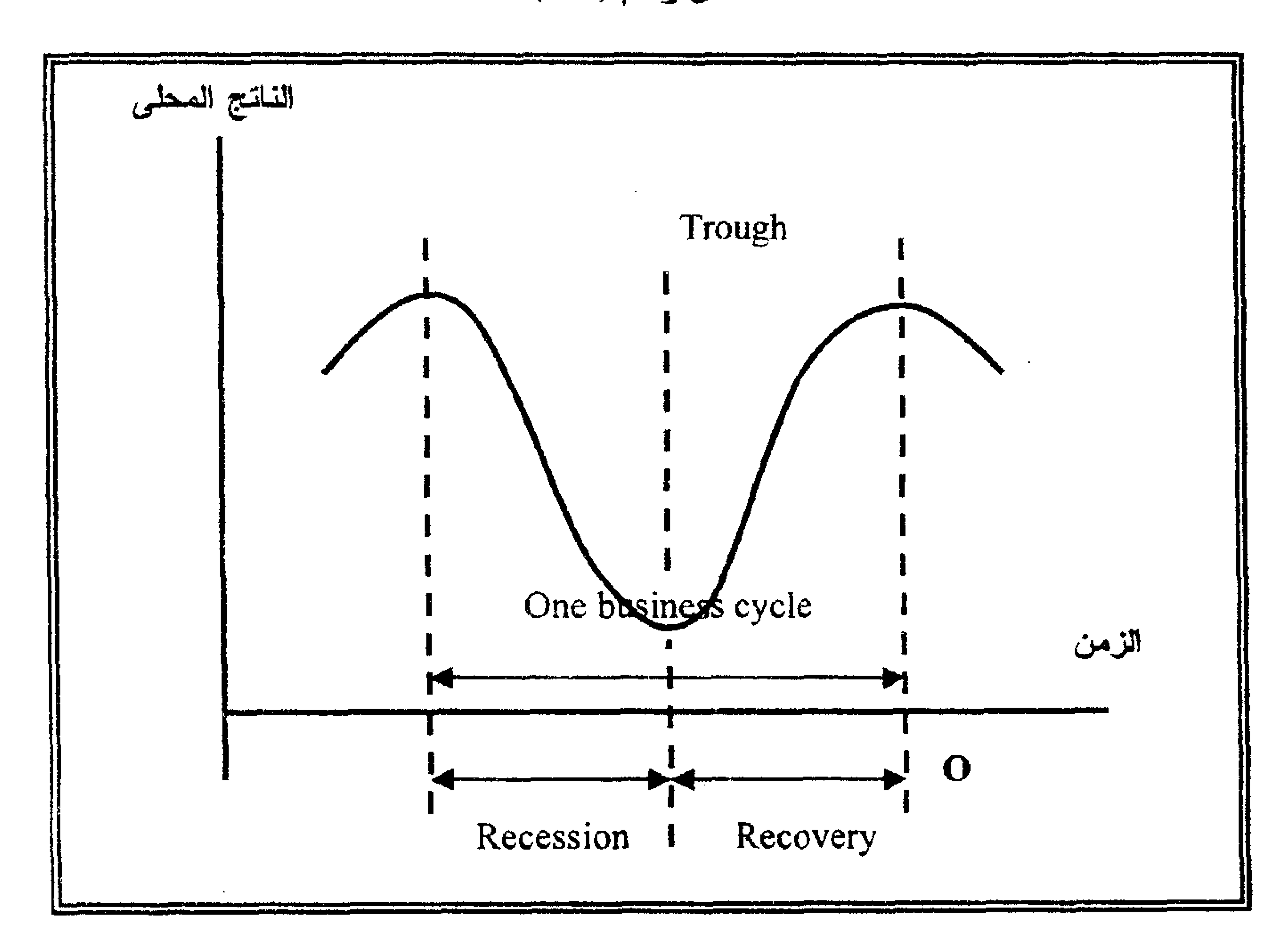
تستطيع السياسة النقدية أن تؤدى دوراً هاماً بالنسبة لسياسة التصنيع وذلك باستخدام السياسة التفضيلية فى منح القروض، فإذا أرادت الدولة أن تشجع قطاعات فى الاقتصاد الوطنى فإن السلطات النقدية تستطيع أن تقرض بأسعار فائدة تفضيلية ومدى تمييزية للقطاعات التى تريد أن تدعمها ولا تراها سبباً فى حدوث التضخم، والعكس أيضاً صحيح، كما يمكن للسياسة النقدية أن تساهم فى تطوير وتقوية القطاعات الرائدة والأساسية بالنسبة للتصدير من ناحية، وكما تسمح عن طريق معدل سعر الصرف المرغوب فيه أن تدعم المركز التنافسى للمؤسسات الوطنية أمام المؤسسات الأجنبية من ناحية أخرى، وتستطيع أن تؤثر السياسة النقدية على الاستهلاك إما بالزيادة أو التقييد، فعن طريق التوسع فى التسهيلات الائتمانية يزداد الاستهلاك، أما تخفيض الاستهلاك فيكون عن طريق تقييد الاقتراض من أجل تقييد الاستهلاك وتشجيع الإنتاج، وخاصة فى البلدان التى تعانى من قلة الإنتاج وزيادة الاستهلاك، وهذا بالتنسيق مع السياسات الأخرى كالسياسة المالية وسياسة الأجور لتحقيق هذه ا لأهداف، وهذا ما يؤكد علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية.

ثالثاً : السياسة النقدية والدورات الاقتصادية :

ارتبط التوسع والانكماش الاقتصادى خلال الجزء الأكبر من الفترة 1952 – 1978 بزيادة معدل النمو النقدى وانخفاضه، وبصفة عامة أن الدليل العملى على مدى 100 سنة من التاريخ النقدى يؤكد الحكم بوجود علاقة بين النقود والدورات الاقتصادية، إذ ينخفض النمو النقدى قبل أو أثناء الانكماش، ويرتفع أيضاً قبل أو أثناء التوسع الاقتصادى، وهذا الكلام يؤكد ارتباط السياسة النقدية بالاستقرار الاقتصادى ودورها فى محاربة التضخم أو الكساد على حد سواء، ولما كانت أهم أهداف السياسة الاقتصادية العامة هى تحقيق الاستقرار الاقتصادى مع تحقيق معدل عال للنمو، فإن هذا يبرز علاقة المشاكل الاقتصادية الخاصة بالبطالة والتضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية بالحلول النقدية، وبالتالى فيمكن للسياسة النقدية أن تساهم فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى وخاصة فى البلدان المتخلفة، ونستطيع عن طريق السياسة النقدية محاربة التضخم ومحاربة الكساد، وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية.

إن إتصاف الاقتصاد بحالة التوازن أو بالاستقرار يتعلق بفعالية السياسة النقدية التى ترتبط بتسيير الكتلة النقدية حسب الظروف الاقتصادية السائدة، بسلوك الأعوام الاقتصاديين، وردود أفعالهم (العائلات، المؤسسات، الإدارات) والمحيط الدولى[1].

شكل رقم (17)



رابعاً : علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية :

أصبح من المعتاد تمييز السياسة النقدية عن السياسة المالية بشمول الأولى على الأدوات التى تصمم للتأثير على عرض النقود سواء تعلق الأمر بتكلفة وتوفير النقود للقيام بدوره فى النشاط الاقتصادى وشمول الثانية على الإيرادات التى تضم الضرائب والرسوم وإدارة الدين العالم والنفقات العامة. وبعض أنواع الضوابط النقدية لها علاقة وطيدة بالسياسة المالية ولكن بعضها الآخر مستقل نسبياً ويمكن تمييز ما يلى :

(1) Samuelson, Nordhaus, Economics, 16ed, 1998.

1- الإجراءات التى تتخذ للتأثير فى حجم وتكلفة الأموال والتى يمكن أن يقدمها النظام المصرفى للقطاع الخاص فى الاقتصاد.

2- الإجراءات التى تصمم للتأثير فى توفير وتكلفة الأموال التى تقدم لتمويل أنواع خاصة من النفقات والتنظيمات الخاصة بالائتمان وتقديم التمويلات الخاصة.

3- برامج القروض التى تقوم بها الحكومة للتأثير على كمية أو تغيير تكلفة الائتمان المتاح لأنشطة خاصة فى القطاع الخاص، إن الإجراءين الأولين من الضوابط النقدية يتم تنفيذها بواسطة البنك المركزى عن طريق أدوات السياسة النقدية مثل تغيير حجم الاحتياطى المتاح للبنوك التجارية أو بواسطة تغيير معدل إعادة الخصم أو معدل الاحتياطى النقدى القانونى وسياسة السوق المفتوحة، وترتبط هذه الإجراءات ببرنامج الحكومة، ويتم تنفيذ برامج القروض غالباً بواسطة إدارات المؤسسات وليس بواسطة البنك ولها علاقة جزئية بسياسة الميزانية عادة.

إن التوازن الاقتصادى (عدم وجود انكماش أو تضخم) يمكن أن يتم بسياسة نقدية مضادة أو محايدة للسياسة المالية، فيمكن للحكومة إذا رغبت فى التوسع فى الائتمان أن يقوم البنك المركزى بتخفيض معدل إعادة الخصم، وبالعكس أيضاً إذا أردت تقييد الائتمان فيمكن أن يرفع معدل إعادة الخصم، إلا أن سياسة الميزانية بطيئة وثقيلة فهى تنتظر التصويت عليها لمدة طويلة، ومن الأفضل أن تكون السياسة النقدية تسير فى نفس اتجاه السياسة المالية وتكملها وتدعمها ولا تعوقها والأسباب التى تدعو لذلك هى :

1- يوجه الانتقاد إلى البنوك عندما تبالغ فى تمويل نفقات القطاع العام عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفى، كما يوجه اللوم إلى الحكومة عندما تلجأ إلى تمويل نفقاتها من خلال النظام الضريبى، وهذا يعنى أنه تم توجيه اللوم إلى السياسة النقدية فى الحالة الأولى وإلى السياسة المالية فى الحالة الثانية وهو ما يتطلب عدم التركيز على سياسة دون الأخرى.

2- يجب استخدام السياسة النقدية للتحكم فى الكتلة النقدية المتداولة، ولكنها غير كافية لتحقيق ذلك إذ لابد أن يتم استخدام السياسة المالية وسياسة الأجور والأسعار والدخل طالما أنه يشترط لفعالية السياسة النقدية فى إيجاد الموارد المالية الضرورية للاستثمارات عن طريق الاقتراض، أن يكون الأفراد على استعداد لقبول مستويات أسعار الفائدة المختلفة ودرجة منافسة الاستثمار الخاص، وهذا يعنى وجوب الاعتماد على السياسة النقدية لتشجيع الاستثمار والتحكم فى معدل الصرف وتحقيق الاستقرار الاقتصادى.

3- عندما لا يكون العمل للسياستين واحداً وفى نفس الاتجاه فإن النتيجة هى حدوث اضطرابات اقتصادية إذا ما قامت السياسة المالية على حدى وسلكت السياسة النقدية طريقاً مخالفاً ومستقلاً، وهذا يحدث عندما تتعاقب حكومات متعددة فى دولة واحدة وتتضاد كل حكومة بسياسة مخالفة لحكومة أخرى.

4- لا يمكن للسياسة النقدية بمفردها أن تتحمل الأضرار والصدمات فى مكافحة التضخم ولابد من تكامل السياسة المالية فى هذه الأمور إذ يتطلب الأمر استخدام أدوات للتأثير على جانب الطلب، ويصلح لهذه المهمة السياسة المالية.

5- بينت التجارب العملية أنه عندما سادت حالة الكساد فى فترة السبعينات فى الدول الصناعية الكبرى لجأت السلطات الاقتصادية فى هذه الدول إلى استخدام كل من السياستين معاً للخروج من هذه الأزمة.

كما بينت التجارب أن السياسة النقدية التوسعية وحدها يمكن أن تؤدى إلى تحقيق نوع من انتعاش فى الاقتصاد، غير أنها تصل إلى درجة عدم القدرة فى الحالات الأخرى وبهذا أدركت الحكومات ضرورة إتباع مزيج من السياسات النقدية والمالية. إن التنسيق بين السياستين من حيث الاتجاه والتوقيت يصبح من الأمور الضرورية ولا يمكن للدولة أن تهمل ذلك، لأن التغاضى عن ذلك يعنى تفويت الفرصة على تلك الدولة لتحقيق ما تنشده من أهداف.

خامساً : دور السياسة النقدية فى تحقيق التوازن الداخلى :

إن من أهم الأهداف التى يسعى الاقتصاديون إلى تحقيقها هو التوازن الداخلى والتوازن الخارجى، ويقصد بالتوازن الداخلى : "تحقيق التوظيف الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة (وتعنى بالتوظيف الكامل إلا يزيد معدل البطالة عن 5٪ سنوياً، وهو المعدل الطبيعى الذى ينشأ من تغيير هيكل الوظائف، ويطلق عليه معدل البطالة الاحتكاكية) والحفاظ على مستوى الأسعار المحلية، مع ملاحظة أن وجود معدل للتضخم فى حدود 2٪ و3٪ يعتبر من الأمور المقبولة اقتصادياً"[1].

أ- دور الساسة النقدية فى علاج الركود والكساد :

يعد الركود الاقتصادى من أهم المشاكل التى تواجه صانعى السياسة الاقتصادية، وإن من مظاهر الركود الاقتصادى هبوط مستويات التوظف والاستثمار وبالتالى انكسار النشاط الإنتاجى وهبوط معدلات النمو الاقتصادى.

ويعبر الركود الاقتصادى عن إحدى مظاهر التقلبات الاقتصادية ويمكن تعريفه بأنه فترة نمو سلبى (انخفاض النمو الاقتصادى) يعقب فترة نمو إيجابى طبيعى (ارتفاع النمو) وتختلف مظاهر الركود الاقتصادى بحسب درجة التقدم والهيكل الاقتصادى ويمكن إجمال أهم هذه المظاهر فى[2]:

* هبوط حاد فى الاستثمار الحقيقى وانخفاض طلب العمل وتزايد البطالة الإجبارية.
* تباطؤ معدلات التضخم كنتيجة لانخفاض الطلب الكلى.
* انخفاض معدل دوران النقود.

---

(1) المهدى، عادل، *العلاقات الدولية*، جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعى، جامعة حلوان، القاهرة، 2003.

(2) مناع، محمود عبد الرحمن، *الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية فى ظل إتباع برامج التكييف وعلاقتها بالركود الاقتصادى مع إشارة خاصة للاقتصاد المصرى*، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2004.

ويعد الركود الاقتصادى أحد المشاكل الهامة التى تواجه الاقتصاديات النامية والمتقدمة على حد سواء، نظراً لما ينجم عنها من آثار سلبية على الجانب الحقيقى للاقتصاد وارتفاع معدلات البطالة، ويوجد أكثر من اتجاه فى الأدب الاقتصادى يرى أن السياسة النقدية أكثر تأثيراً فى النشاط الاقتصادى فى فترات الركود عنها فى فترات الرواج، ومن هذه الاتجاهات يمكن أن نذكر.

الاتجاه الأول من النظريات :

يعتمد على فرضية عدم إكتمال سوق الائتمان، وفى ظل هذه الفرضية فإن عدم تماثل المعلومات بين المقرض والمقترض يؤدى إلى ارتفاع تكلفة الوساطة المالية التى تظهر فى علاوة التمويل الخارجى وتعتمد هذه العلاوة على صافى قيمة أصول المقترض، ويؤكد بعض الاقتصاديين أن تبعية علاوة التمويل الخارجى لصافى قيمة أصول قيمة المنشآت العاملة بالاقتصاد مما يؤدى إلى ارتفاع تكلفة التمويل الخارجى، وهو ما يزيد من أثر رد الفعل لصدمات السياسية النقدية، نظراً لانخفاض التدفق النقدى وانخفاض قيمة الضمانات المقدمة من المنشآت المقترضة، فى ظل اعتماد هذه المنشآت على التمويل الخارجى لصافى قيمة أصول المقترض لخلق نوعاً من التعجيل المالى، ففى فترات الركود تنخفض صافى أصول قيمة المنشآت العاملة بالاقتصاد مما يؤدى إلى ارتفاع تكلفة التمويل الخارجى، وهو ما يزيد من أثر رد الفعل لصدمات السياسة النقدية، نظراً لانخفاض التدفق النقدى وانخفاض قيمة الضمانات المقدمة من المنشآت المقترضة، فى ظل اعتماد هذه المنشآت على التمويل الخارجى، وهو ما يجعل علاوة التمويل الخارجى أكثر حساسية للمتغيرات فى معدلات الفائدة، ولذا فإن تأثير السياسة النقدية فى النشاط الاقتصادى قد يكون أكثر فى فترات الركود عنه فى فترات الرواج.

أما الاتجاه الثانى من النظريات :

فيقوم بشرح أثر السياسة النقدية فى النشاط الاقتصادى من خلال تحدب منحنى العرض الكلى، ففى فترات الركود، تكون لدى المنشآت طاقات إنتاجية عاطلة، والتضخم عند مستوى منخفض جداً وأقل حساسية للتغيير فى الإنتاج، وهو ما يعنى أن تحرك

منحنى الطلب الكلى نتيجة للمتغيرات بالسياسة النقدية سوف يكون له تأثير أكبر وأقوى فى الناتج وتأثير أضعف فى التضخم فى فترات الركود عنه فى فترات الرواج، وإن اختلفت حدة الركود فإنه يلاحظ لجوء صانعى السياسة، إلى سياسة نقدية توسعية فى فترات الركود فى ثمانى فترات ركود بالاقتصاد الأمريكى (منذ عام 1953 إلى عام 1990)، وقد اتضح خلال هذه الفترات نجاح هذه السياسة وحدها – والتى تميزت بالكفاءة والمرونة – فى إنهاء الركود.

أما فى حالة ما إذا كان الاقتصاد يعانى من حالة كساد فعلى السلطات النقدية أن تقوم بزيادة عرض النقود، مع اتجاه الأفراد إلى استخدام هذه الزيادة عن طريق إنفاق مبالغ أكبر على السلع والخدمات وعلى الأصول المالية، وبالتالى فستكون هناك زيادة مباشرة فى الطلب الكلى ينتج عنها زيادة فى الإنتاج والتشغيل إذا كان يعمل عند مستوى أقل من التشغيل الكامل، أما فى حالة التشغيل الكامل فإن زيادة عرض النقود فستؤدى إلى رفع الأسعار، وهذا حسب التحليل النقدى.

أما بالنسبة لتحليل كينز فإن زيادة عرض النقود تؤدى إلى تخفيض سعر الفائدة والذى يؤدى بدوره إلى زيادة الاستثمار، وبالتالى زيادة الإنفاق الكلى، أى أن زيادة عرض النقود تزيد من الطلب الكلى بطريقة غير مباشرة وذلك بتأثيرها على سعر الفائدة، وبالتالى فكلا التحليلين يريان الأثر الإيجابى لزيادة عرض النقود للتخلص من الكساد.

خامساً : دور السياسة النقدية فى تحقيق التوازن الخارجى :

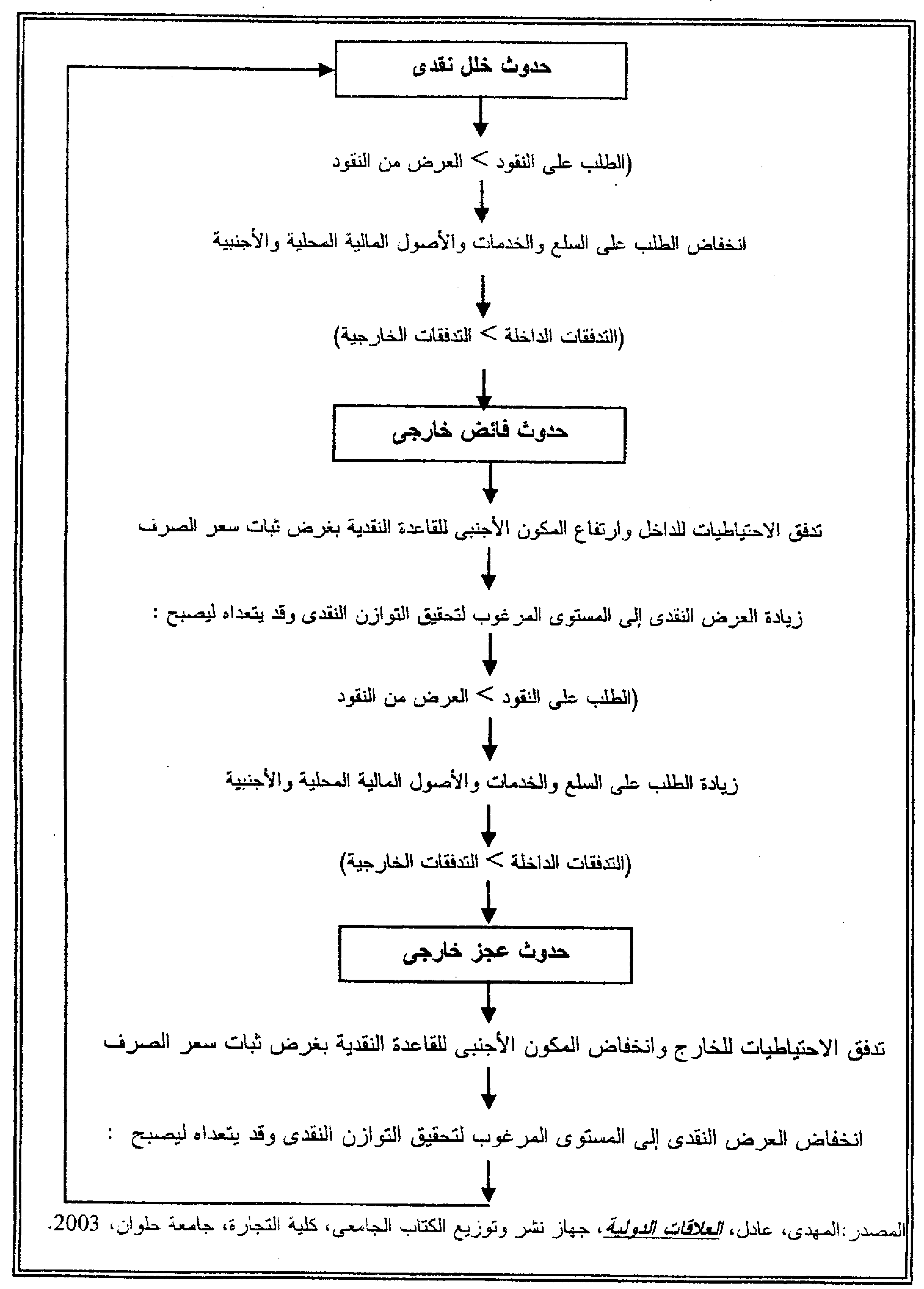
يشير التوازن الخارجى إلى تحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات حيث تستخدم السياسة النقدية لعلاج اختلال ميزان المدفوعات والعودة به إلى حالة التوازن عن طريق تغيير كل من المعروض النقدى وسعر الصرف.

أ- استخدام المعروض النقدى :

يمكن أن نحدد تطورات المنهج النقدى فى علاج خلل ميزان المدفوعات لقد تطور المنهج النقدى لميزان المدفوعات وتحديد سعر الصرف منذ نهاية الستينات على أيدى كل من Robert Mundell و Harry Johnson. ويعد هذا المنهج امتداداً طبيعياً لمدرسة النقديين التى نشأت فى جامعة شيكاغو، ويرى مناصروا المنهج النقدى المعاصر أن الخلل والتوازن فى ميزان المدفوعات لأى دولة يجد أساسه فى العلاقة بين العرض والطلب على النقود فى هذه الدولة.

ويرى النقديون أن ميزان المدفوعات يعتبر أساساً ظاهرة نقدية، ويركزون فى التحليل على آثار التغير فى الطلب على النقود وعرض النقود على التغير فى صافى الأصول الأجنبية المملوكة للدولة (التغير فى الاحتياطيات الأجنبية) وذلك باعتبار أن التغير فى هذه الاحتياطيات يمثل النتيجة النهائية لموقف ميزان المدفوعات ككل، ويمكن تلخيص وجهة نظر النقديين فى آلية العلاقة بين التوازن النقدى والتوازن الخارجى فى الشكل التالى.

شكل رقم (18) : آلية العلاقة بين التوازن النقدى والتوازن الخارجى



المصدر: المهدى، عادل، *العلاقات الدولية*، جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعى، كلية التجارة، جامعة حلوان، 2003.

ويوضح الشكل السابق أن التوازن الخارجى يتـأرجح بـين الفـائض والعجـز استـنـاداً إلى الخلل والتوازن النقدى، فالزيادة فى الطلب على النقـود عـن العـرض تـؤدى فـى النهايـة إلى حـدوث فـائض خارجـه مرجعـه انخفـاض الطلـب علـى الـسلع والخـدمات والأصـول الماليـة المحلية والأجنبية، ويؤثـر الفائض الخارجى بدوره علـى زيـادة العـرض النقـدى مـن خـلال تدفق الاحتياطيات الأجنبية إلى الداخل وهى جزء من القاعدة النقدية. (ويختلـف تحليـل المنهج النقدى فى ظل نظام أسعار الـصرف الثابتـة عنـه فـى ظـل أسـعار الـصرف الحـرة أو المرنة).

فإذا كان ميزان المدفوعات فى حالة عجـز فإنـه يجب إتبـاع سياسـة نقديـة انكماشـية والعمل على تخفيض المعروض النقدى، ويـتم ذلـك برفـع سعـر الخصم أو دخـول عمليـات الـسوق المفتوحـة أو وضـع سـوق للائتمـان وغيرهـا، ويحـدث هـذا أثـراً إيجابيـاً علـى ميـزان المدفوعات من عدة نواحى نذكر منها :

- تخفيض مستوى الأسعار يعنـى أن تصبح منتوجات الدولة أرخص نسبياً فى الأسواق الخارجية فيزداد الطلب عليها، وفى المقابل تصبح السلع المـستوردة مرتفعـة الـسعر فيقل الطلب عليها، وبالتالى فالنتيجة زيادة الصادرات وانخفاض الواردات.
- تخفيض القوة الشرائية والسيولة فى الدولـة يـؤدى إلى انخفـاض الطلـب علـى الـسلع المحلية والأجنبية ومع تخفيض الاتفاق الكلى نقل الواردات حيث يتوقف ذلك على الميل الحدى للاستيراد.
- رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية بجذب رؤوس الأموال الأجنبيـة إلى الدولـة التـى تقوم بـذلك للاسـتفادة مـن سـعر الفائـدة المرتفـع وتـدفق رؤوس الأمـوال الأجنبيـة ويساعد ذلك على تخفيض العجز فى ميزان المدفوعات.

ب- استخدام سعر الصرف فى التأثير على ميزان المدفوعات :

- إن اتجاه السلطات الاقتصادية إلى خلق سياسة نقدية تستطيع تحقيق الأهداف المتعلقة بالاقتصاد الداخلى يتطلب أحد خيارين :

- **الأول :** فرض قيود على أسواق المال والمحافظة على سعر صرف ثابت.
- **الثانى :** اختيار نظام سعر الصرف المرن مع تحرير أسواق رأس المال.

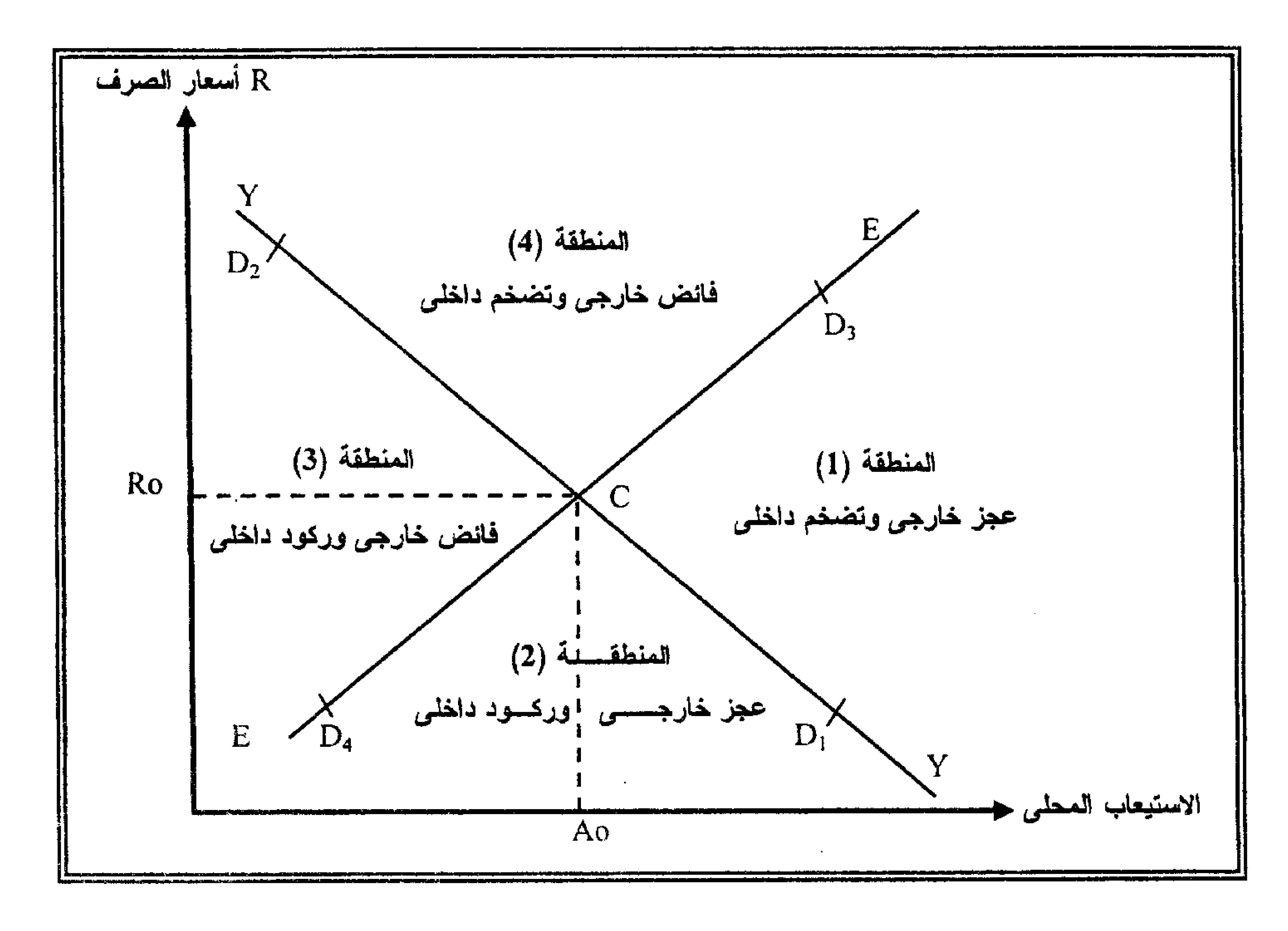
فيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية فى ظل سعر الصرف الثابت نجد عدم قدرة السلطات النقدية فى ظل هذا النظام على بناء سياسة نقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى على المستوى الحقيقى نظراً لافتقاد السلطات الاقتصادية القدرة على السيطرة – فى ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال – على المتغيرات النقدية وارتفاع درجة حساسية الاقتصاد للصدمات الخارجية.

ولذات لأثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات : ففى حالة وجود عجز فى ميزان المدفوعات، فتلجأ الدولة لتخفيض قيمة عملتها الخارجية أى رفع سعر الصرف الأجنبى، ويؤدى هذا الإجراء إلى زيادة الصادرات وتقليل الواردات.

3- الأوضاع التوازنية المختلفة ودور السياسة النقدية :

رأينا سابقاً دور السياسة النقدية فى تحقيق التوازن الداخلى ثم دورها فى تحقيق التوازن الخارجى، والواقع أن الاقتصاد يمكن ان يعرف أوضاعاً مختلفة يمكن أن نحددها من خلال الشكل التالى :

شكل رقم (19) : أوضاع الاقتصاد المختلفة (منحنى سوان)



المصدر :المهدى، عادل، *العلاقات الدولية*، جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعى، كلية التجارة، جامعة حلوان، 2003.

نلاحظ من الشكل السابق ما يلى :

- **يقيس المحور الأفقى مقدار الاستيعاب المحلى أو بمعنى آخر إجمالى الإنفاق المحلى.**
- **يقيس المحور الرأسى سعر الصرف.**
- **يوضح المنحنى EE المستويات المختلفة من التوازن الخارجى، وكل نقطة تقع عليه تعنى وجود توازن خارجى فى ظل مستوى معين من سعر الصرف والاستيعاب المحلى، وأى نقطة على يمينه تعنى وجود عجز وعلى يساره تعنى وجود فائض، وهنا علاقة طردية بين سعر الصرف والاستيعاب المحلى.**

- ويوضح المنحنى YY أوضاع التوازن الداخلى، فأى نقطة تقع عليه تعنى وجود حالة من التوازن الداخلى، وأى نقطة تقع على يمينه تعنى وجود تضخم، وعلى يساره تعنى وجود بطالة وهنا علاقة عكسية بين سعر الصرف والاستيعاب المحلى.
- عند تقاطع المنحنيين هناك توازن داخلى وتوازن خارجى معاً.

يسمى الشكل منحنى سوان نسبة إلى الاقتصادى الاسترالى Trevor Swan العلاقة بين حالات التوازن والخلل الداخلى والخارجى وبالتالى فإن أى اقتصاد يمكن أن تعرف الحالات التالية :

- المنطقة 1 : عجز خارجى وتضخم داخلى.
- المنطقة 2 : عجز خارجى وركود داخلى.
- المنطقة 3 : فائض خارجى وركود داخلى.
- المنطقة 4 : فائض خارجى وتضخم داخلى.
- توازن داخلى وعجز خارجى عند D_1.
- توازن داخلى وفائض خارجى عند D_2.
- توازن خارجى وتضخم داخلى عند D_3.
- توازن خارجى وركود داخلى عند D_4.

وانطلاقاً من الشكل السابق فإن التوازن الداخلى مع التوازن الخارجى يكون فى النقطة C فى الشكل عندما يكون الاستيعاب A_O والأسعار النسبية P_O وفى الحالات الباقية يكون الاقتصاد فى حالة اختلال.

والواقع أن اعتبارات تحقيق التوازن الداخلى قد تتعارض مع اعتبارات تحقيق التوازن الخارجى ويفرض هذا التعارض ضرورة الاختيار بين أدوات السياسة الاقتصادية المناسبة لإعداد المزيج الملائم من هذه الأدوات بما يكفل تحقيق أهداف التوازن الداخلى وأهداف التوازن الخارجى بأقل قدر من التكاليف الاقتصادية التى يتحملها المجتمع وهو فى سبيله إلى تحقيق هذه الأهداف.

وتنقسم أدوات السياسة الاقتصادية بصفة عامة إلى :

سياسات خاصة بتغيير الإنفاق Expenditure Changing Policies، وسياسات خاصة بما يسمى تحويل الإنفاق Expenditure Changing Policies، وتتضمن سياسات تغيير الإنفاق كلا من السياسة المالية والسياسة النقدية حيث تستخدم السياسة عرض النقود للتأثير على أسعار الفائدة والاستثمار ومن ثم الدخل ويؤثر كذلك تغير سعر الفائدة على أوضاع التوازن الخارجى، فإن إنخفاض أسعار الفائدة يؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى الخارج، وإنخفاض تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل.

أما بالنسبة لسياسة تحويل الإنفاق فإنها تستمر إلى إحداث تغيرات فى سعر الصرف مما يؤثر على الأسعار وعلى ميزان المدفوعات والدخل الوطنى، وفقاً لقاعدة تينبرجن Tinbergen فإنه يمكن اختيار العدد المناسب من أدوات السياسة الاقتصادية بحيث يتساوى هذا العدد مع الأهداف الاقتصادية المطلوب تحقيقها، وذلك للوصول إلى أفضل استخدام ممكن لأدوات السياسة الاقتصادية، فإذا كان لنا هدفين منفصلين فإنه يمكن اختيار أنسب أداتين من أدوات السياسة الاقتصادية لتحقيق هذه الأهداف على أفضل وجه ممكن.

سادساً : ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى :

يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التى يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائى تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، وتتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوى بمرونة المتغيرات الاقتصادية خلال هذه القنوات والتى ترتبط أى مرونة المتغيرات بهيكل النظام المالى بالدولة وهيكل الاقتصاد الكلى والأوضاع الاقتصادية بشكل عام.

ويتجه عدد من الاقتصاديين إلى التمييز بين ما يعرف بانتقال أثر السياسة النقدية من منظور النقود Money View وانتقال أثر السياسة النقدية من منظور الائتمان Credit View، فمن منظور النقود تؤثر السياسة النقدية فى جانب الطلب على الموارد المالية (الطلب على الائتمان) من خلال التغيرات بسعر الفائدة، أما من منظور الائتمان

فإن انتقال أثر السياسة النقدية يتم من خلال التأثير فى المعروض من الموارد المالية (عرض الائتمان)، وينبنى منظور النقود على قناة سعر الفائدة أو النقود والتى تم وضعها بواسطة الكينزين من خلال نموذج IS –LM، أما منظور الائتمان فيؤكد على دور الوساطة المالية أو البنوك فى تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادى، حيث تؤدى البنوك دوراً هاماً بوصفها أكبر مؤسسات الوساطة المالية بالاقتصاد فى تحديد الناتج المحلى من خلال عرض الموارد المالية لتمويل مشاريع الاستثمار الحقيقى ورأس المال العامل بالاقتصاد.

1 - قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادى :

أ- القناة التقليدية لمعدلات الفائدة (المنظور النقدى) :

وهى قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقييدية تعمل على ارتفاع الأسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقى ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما يؤدى إلى تقليص الطلب على الاستثمار وبالتالى انخفاض الطلب الكلى ومنه النمو.

$$M\downarrow \longrightarrow Ir\uparrow \text{———} I\downarrow,\ C\downarrow \longrightarrow Y\downarrow$$

تشير المعادلات إلى :

M : سياسة نقدية انكماشية.

Ir : ارتفاع معدلات الفائدة وهو ما يعنى ارتفاع تكلفة رأس المال وبالتالى انخفاض الطلب الكلى.

Y : هبوط الناتج الكلى.

وحسب تحليل فريـدمان أن التغـيير فـى العـرض النقـدى يـؤثر علـى سعـر الفائـدة ن خلال أربعة آثار جزئية هى : أثر السيولة، أثر الـدخل، أثـر مـستوى الأسـعار المتوقـع وأثـر التضخم المتوقع[1].

ب- قناة سعر الصرف :

تستخدم هذه القناة للتأثير على الـصادرات مـن جهـة، ومـن جهـة أخـرى تـستعمل إلى جانب معدلات الفائدة فى استقطاب الاستثمار الأجنبى.

نظرية q توبين (James Tobin) :

تشرح هذه النظرية كيفية تأثير السياسة النقدية فى الاقتصاد من خلال تأثيرها فى تقييم الأسهم وتعرف q بأنها القيمـة الـسوقية للـشركة مقـسومة علـى نفقـة إحـلال رأس المال، وتوفر السياسة النقدية فى أسعار الأوراق الماليـة مـن خـلال انخفـاض عـرض النقـود يـؤدى إلى انخفـاض الفـوائض أو عجـز الأرصـدة النقديـة لـدى القطـاع العـائلى، الأمـر الـذى يترتب عليه اتجاه وحدات القطاع العائلى نحو سوق الأوراق المالية لبيع مـا لـديها مـن أوراق ماليـة- أو عـدم شـراء أوراق ماليـة – و هـو مـا يعنـى انخفـاض الطلـب علـى الأوراق الماليـة، واتجاه أسعار هذه الأوراق إلى الانخفـاض، ويـؤدى هـذا الانخفـاض فـى أسعار الأسـهم Pe إلى انخفاض q مما يؤدى على هبوط الإنفاق الاستثمارى والناتج المحلى[2].

$$M\downarrow \longrightarrow Pe\downarrow \longrightarrow q\downarrow \quad I\downarrow \longrightarrow Y\downarrow$$

(1) شعبان، أحمد محمد على، *انعكاسات المتغيرات المعاصـرة علـى القطـاع المـصرفى ودور البنـوك المركزية*، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.

(2) مناع، محمود عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره.

جـ- قناة الإقراض المصرفى :

حيث عند إتباع سياسة نقدية انكماشية تؤدى إلى انخفاض العرض النقدى الأمر الذى يؤدى إلى انخفاض حجم الودائع لدى البنوك، ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفى الممكن تقديمه وبالتالى ينخفض الإنفاق الاستثمارى والاستهلاكى فيهبط الطلب الكلى ويؤدى إلى الحد من النمو.

د- قناة أسعار السندات[1] :

هذه القناة هى تعبير عن وجهات أنصار المدرسة النقدوية فى تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين : قناة توبن للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك، وقد أشرنا إلى القناة الأولى، أما بالنسبة للقناة الثانية فتفسير الانتقال يكون من خلال التأثير على أسعار الأسهم والاستهلاك، ونظراً لكون الثروة المالية (الأوراق المالية) مكون هام لتلك الموارد، فانخفاض أسعار الأوراق المالية Pe (الأسهم) يعنى انخفاض حجم الموارد المالية للمستهلكين، الأمر الذى يتضمن انخفاض الإنفاق على الاستهلاك وانخفاض الطلب الكلى والناتج.

$$M\downarrow \longrightarrow Pe\downarrow \longrightarrow W\downarrow \text{(الثروة)} \longrightarrow C\downarrow \longrightarrow \downarrow Y$$

هـ- قناة الميزانية العمومية :

تقوم هذه القناة على توضيح العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التى تتخذها الشركات من خلال تأثير هذه الصدمات فى الوضع أو الموقف المالى للشركة، ومؤدى هذه القناة أن علاوة التمويل الخارجى التى يتحملها المقترض تعتمد بشكل أساسى على وضعه المالى – أى وضع المنشأة المقترضة – حيث يؤدى انخفاض صافى قيمة أصول

(1) شعبان، أحمد محمد على، مرجع سبق ذكره.

الشركات إلى تزايد مخاطر مشكلة تماثل المعلومات (مخاطر الاختيار السيئ، ومخاطر سوء النية)، مما يؤثر حجم الائتمان الممنوح لتلك الشركات وبالتالى انخفاض الاستثمار والناتج.

و- قناة التدفق النقدى : (وهى قناة أخرى للميزانية العمومية) :

فعند إتباع سياسة نقدية إنكماشية أى إنخفاض المعروض النقدى يؤدى بشكل مباشر إلى انخفاض التدفق النقدى للمنشآت نتيجة انخفاض السيولة، وتؤدى هذه السياسة من خلال ارتفاع أسعار الفائدة إى ارتفاع الميل للادخار وبالتالى انخفاض الإنفاق على منتجات المنشآت الأمر الذى يؤدى إلى انخفاض السيولة النقدية لديها مما يزيد من فجوة التمويل – وهى الفرق بين استخدامات المنشآت ومصادرها المالية وهو ما يؤدى إلى ارتفاع المخاطر وبالتالى انخفاض الائتمان المتاح وعمليات الإقراض والإنفاق الاستثمارى وهبوط النشاط الاقتصادى.

إذا مما سبق يمكن أن نجد أن قدرة السياسة النقدية على التأثير فى النشاط الاقتصادى تتوقف على نوع الأداة المستخدمة وعلى الآلية التى يتم بها انتقال أثر هذه السياسة إلى الهدف النهائى وعلى الأوضاع الاقتصادية.

سابعاً : فعالية السياسة النقدية والمشاكل التى تواجهها فى التطبيق العملى :

1- مفهوم فعلية السياسة النقدية :

ترتبط درجة تأثير السياسة النقدية فى النشاط الاقتصادى بمفهوم غالية فى الأهمية هو الخاص بمدى فعالية السياسة النقدية The Effectives of Monetary Policy وينصرف موضوع فعالية السياسة النقدية إلى بحث الكيفية التى تستطيع السلطة النقدية (البنك المركزى) التأثير بها فى مستوى النشاط الاقتصادى بغية الوصول إلى أهداف معينة، ودرجة هذا التأثير، وخاصة فى ظل وجود ما يسمى بالفجوات الزمنية Monetary Policy and Time Lags أو فترات التباطؤ الكمى التى قد تحد من فعالية السياسة النقدية لأنها تشمل على ما يسمى بإجراءات السياسة النقدية.

أ- فترات تباطؤ السياسة النقدية :

تواجه السياسة النقدية شكوكاً حول قدرتها على التأثير فى النشاط الاقتصادى فى الوقت المطلوب نظراً لوجود ما يطلق عليه فترات الإبطاء، وتكمن المشكلة فى طول وتغيير تلك الفترات، وهو ما يعنى أن تمارس هذه السياسة تأثيرها فى النشاط الاقتصادى على عكس الاتجاه المراد تحقيقه، وبالتالى خلق المزيد من القوى الاختلالية بالاقتصاد الكلى، الأمر الذى يزيد من صعوبة مهمة السلطات النقدية فى رسم وإدارة السياسة النقدية، ويمكن ذكر خمسة أشكال لفترات الإبطاء، فيما يلى[1].

- تباطؤ البيانات : The Date Lags.
- تباطؤ التعرف "الإدراك" : The Recognition Lags.
- التباطؤ التشريعى : The Legislative Lags.
- تباطؤ انتقال الأثر : The Transmission Lags.
- تباطؤ التأثير "الفعالية" The Effectiveness Lags.

- **تباطؤ البيانات :**

وهى الفترة الزمنية بين حدوث تغير فى المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية وظهور البيانات الدالة على ذلك بواسطة الإحصائيات التى تصدرها الجهات المعنية.

- **تباطؤ التعرف "الإدراك" :**

وهى الفترة الزمنية بين ظهور البيانات التى توضح الانحرافات أو التغيرات فى القيم والمتغيرات الاقتصادية وتحديد الأسباب التى أدت إلى حدوث التغيير فى تلك المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية.

---

(1) Robert J. Gordon and James A. Wilcox, Macro economies, Addison- Wesley Longman, USA, 1998.

- **التباطؤ التشريعى :**

بعد دراسة صانع السياسة لأبعاد الظاهرة أو المتغير المستهدف، فإن عليه أن يأخذ موافقة السلطة التشريعية على القرارات قبل البدء فى تنفيذها، وتسمى هذه الفترة التى يتم استغراقها لإصدار الموافقة التشريعية بفترة التباطؤ التشريعى، أى أنها الفترة ما بين عرض القرارات والإجراءات المطلوبة علي السلطة التشريعية وموافقة هذه الأخيرة عليها، وإن كان التباطؤ التشريعي ذا أهمية كبيرة بالنسبة للسياسة المالية، فإنه غير ذى أهمية بالنسبة للسياسة النقدية، حيث أن البنك المركزى هو السلطة التنفيذية للسياسة النقدية بموجب التشريعات القائمة، وهو يعنى عدم اللجوء إلى إجراءات تشريعية، أى اتخاذ القرارات وتنفيذها يتم دون تباطؤ تشريعى يذكر.

- **تباطؤ الانتقال :**

وهى الفترة الفاصلة بين اتخاذ قرارات السياسية الاقتصادية والتغيير فى أدوات السياسة (التنفيذ) تبعاً لتلك القرارات، وتعد فترة تباطؤ الانتقال ذات أهمية للسياسة المالية نظراً لاحتمال طول الفترة بين اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية والتحصيل الفعلى للإيرادات الحكومية أو الإنفاق الحكومى، بينما تعد ذات أهمية للسياسة النقدية، حيث يقوم البنك المركزى باتخاذ القرارات والقيام بتنفيذها من خلال أدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة أو غيرها دون تباطؤ يذكر.

- **تباطؤ التأثير :**

وهى الفترة بين تنفيذ قرارات السياسة الاقتصادية "الأداة" وتأثير الهدف النهائى، وينصب معظم الجدل الدائر حول تباطؤ السياسة النقدية على طول وتغير الفترة المطلوبة لتأثير عرض النقود فى الناتج الحقيقى، فيعد تباطؤ التأثير أهم فترات السياسة لدى صانعى السياسة النقدية، وهى فترة انتقال أثر التغير فى عرض النقود إلى المتغيرات الأخرى داخل ميكانيزم انتقال أثر تلك السياسة وصولاً للهدف النهائى، وخاصة الناتج الحقيقى.

2- المشاكل التى تواجه السياسة النقدية فى التطبيق العملى :

هناك العديد من المشاكل التى تواجه السياسة النقدية عند تطبيقها، ويمكن أن نذكر أهم هذه المشاكل كما يلى[1]:

أ- أثر الفجوة الزمنية بين المشكلة الاقتصادية وأثر السياسة الاقتصادية المطبقة :

عادة ما تكون هناك فجوة زمنية بين وقوع المشكلة الاقتصادية وبين الأثر الفعلى للسياسة المستخدمة لمواجهة هذه المشكلة، ويقدر فريدمان الفترة ما بين التغير فى المعروض النقدى، والتغير فى مستوى النشاط الاقتصادى بأنها تتراوح بين 12 – 18 شهر. لذلك نادى فريدمان بثبات معدل نمو كمية النقود – وليس ثبات كمية النقود – إذ أنه فى حالة عدم زيادة كمية النقود عندما يزيد الناتج الوطنى تهبط الأسعار، ويؤدى ذلك لحالة من الركود إذا لم تزداد سرعة التداول.

ولقد ارتكز فريدمان على مشكلة الفجوة الزمنية فى رفض السياسة النقدية الموجهة والمطالبة بسياسة نقدية تلقائية، والتى تتحقق بتوافر عنصرين :

- استقرار الأسعار المحلية.
- ثبات معدل نمو المعروض النقدى (ويرى فريدمان أن يكون مساو لمعدل نمو الناتج الوطنى).

ب- مدى استقلالية البنك المركزى:

(سنعود له فيما بعد).

ج- شروط الائتمان المتاحة فى الأسواق :

حيث عند تطبيق سياسية نقدية معينة قد لا تكون كاملة أو فعالة إذا وجدت قنوات وأساليب وبدائل أخرى يمكن لها تجنب هذه التشريعات والحصول على الائتمان.

د- مشاكل تتعلق بالوضع الاقتصادى للدولة :

تكون السياسة النقدية فعالة حسب الوضعية الاقتصادية للدولة، فالدول النامية كما سنرى تعانى من العديد من المشاكل والتى تحد أساساً من فعالية السياسة النقدية، كانتشار

---

(1) عبد العظيم، حمدى، *السياسات النقدية والمالية "مقارنة إسلامية"*، مكتبة النهضة المصرية، 1976.

الأسواق غير المنظمة (المرابين والتجار...) والتى عادة ما يكون لها تأثير بالغ على الأسواق المنظمة (البنك المركزى والبنوك) وعلى السياسات والقرارات المطبقة فيها، فضلاً عن أن هذه الأسواق (المنظمة) ضعيفة وقطاع مصرفى متخلف وانتشار العادات غير المصرفية.

هـ- مشكلة مصداقية السياسة النقدية :

نظراً لارتباط السياسة النقدية بالعديد من الأهداف وبالعديد من المتغيرات وآثارها المختلفة على الأنظمة الاقتصادية، ونظراً لتطور الأسواق واتساعها وانحسار عمليات الوساطة من جهة أخرى، فهناك العديد من التساؤلات التى تطرح حول دور السلطات النقدية، وما هى مصداقيتها فى حل المشاكل التى تعترض الأنشطة الاقتصادية والمقصود بالمصداقية، هو أن يكون هناك انسجام بين البرنامج المعلن عنه من طرف السلطات النقدية (الأدوات، الوسائل، الأهداف والفترة) وتطبيق هذا البرنامج بواقعية.

وقد أصبحت مصداقية السلطات النقدية محل شك، نظراً لانكسار دور الوساطة المالية فى تمويل النشاط الاقتصادى، وللتخلى عن استخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية وذلك فى إطار التحول من اقتصاديات الاستدانة المعتمدة على السوق والتى أدت إلى تعقد أثر السياسة النقدية وغالباً ما يتميز بعدم اليقين، خاصة إذا كانت قرارات البنك المركزى غير مستقلة عن التناقضات السياسية، من أهمها :

- **شفافية المعلومات :** تؤدى الشفافية دوراً أساسياً فى نقل فكرة إمكانية الاعتماد على البنوك المركزية إلى المشاركين فى الأسواق، وذلك لما تحققه من نتائج تؤدى بدورها إلى زيادة انضباط النظام فى رسم السياسة وفى تطبيقها.

وتكون السياسة النقدية أكثر كثافة عند توافر شفافية المعلومات ووضوح قواعد اللعبة، عندها تفهم الأسواق الأهداف وما يتعلق بها فيكون الاتجاه فى إطار الهدف المنشود.

- لابد من توافر إطار استقلالية للسياسة النقدية، حتى لا يتم التأثير على مصداقيتها سلباً إذا تم إعادة النظر فى الأهداف المحددة سلفاً.

- لابد من التنسيق بين الأدوات المختلفة للسياسة النقدية.

الفصل الخامس

التضخم أسبابه وآثاره الاقتصادية



الفصل الخامس

التضخـــــم

أسبابه وآثاره الاقتصادية

التضخم مشكلة اقتصادية تصيب اقتصاديات البلدان النامية والمتقدمة على السواء، ويزداد تأثير التضخم على اقتصاديات البلدان كلما توافرت البيئة المناسبة لتنامى الضغوط التضخمية فى الاقتصاد، والتى تعتمد فى تأثيرها على مجموعة من العوامل والمتغيرات التى تساهم فى تغذية الضغوط التضخمية ودفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع. والتضخم Inflation ظاهرة عالمية لم توصف بتعريف واضح ومحدد، فالتعريف الذى قد يسود خلال فترة زمنية معينة قد لا يتفق مع تعريف نفس ظاهرة خلال فترة زمنية معينة أخرى، وفى هذا الجزء من الدراسة نتناول المفاهيم التى توضح ماهية التضخم وكذلك تعددت الدراسات التى تناولت أنواع وأسباب التضخم، وفى هذا الفصل من الدراسة نتعرض لأهم المفاهيم فى مجال التضخم والنظريات المفسرة له وأنواعه وطرق قياسه وعلاجه[1].

أولاً : مفهوم التضخم :

تعددت تعاريف التضخم فى الفكر الاقتصادى، فقد اعتمدت بعض التعريفات على الأسباب المنشئة للتضخم، مع تفاوت التركيز على هذه الأسباب بين تعريف وآخر، ومن أمثلة ذلك تعريف التضخم بأنه " كل زيادة فى كمية النقد المتداول تؤدى إلى زيادة فى المستوى العام للأسعار"، كما عرف التضخم أيضاً بأنه "زيادة محسوسة فى كمية النقود"[2]. كما عرف أيضاً التضخم بأنه " زيادة فى كمية النقود تؤدى إلى ارتفاع الأسعار"[3].

---

(1) عناية، غازى حسين، "*التضخم المالى*"، مؤسسة شباب الجامعة، 1985.

(2) هاشم، فؤاد "*اقتصاديات النقود والتوازن النقدى*"، دار النهضة العربية، 1974.

(3) الغولى أسامة، شهاب مجدى، "*مبادئ النقود والبنوك*"، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1997.

ومن أشهر المفاهيم المتعارف عليها ذلك القائل بأن التضخم هو " نقود كثيرة تطارد سلعاً قليلة". أو هو "الزيادة الحادية في الأسعار نتيجة لزيادة الإصدار النقدى أو زيادة الائتمان المصرفى". وبذلك فقد ربطت التعارف السابقة بين التضخم وكمية النقود (النظرية الكمية للنقود). وبحلول الأزمة المالية العالمية الكبرى، وما صاحبها من صعوبات سياسية واجتماعية، توسع الفكر الاقتصادى فى تعريف التضخم، فأدخلت عليه عوامل أخرى بجانب العامل النقدى، كالنقص فى المعروض من السلع مثلاً، وإن تعددت تعاريف التضخم فإننا نورد هنا ذلك التعريف الذى قدمه Emile James بأن التضخم هو "حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتى الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض"، ونحن نعرف التضخم بأنه "الزيادة فى الطلب الكلى عن العرض الكلى زيادة محسوسة تؤدى إلى سلسلة من الارتفاعات المستمرة فى الأسعار"، ومن هذين التعريفين يتضح أن[1] :

1- التضخم حركة أى عملية ديناميكية متحركة.

2- أنه حركة أسعار وبذلك يرفض أى تعريف يستند على خلق النقود لأن الظاهرة الأساسية للتضخم هى ارتفاع الأسعار، وأن إصدار النقود الجديدة بأى صورة قد يلعب دوراً سببياً.

3- أن حركة الأسعار تتصف بالاستمرار أو الدوام الذاتى وبعدم الرجوع بمعنى أن التضخم يكون فى صورته الصريحة ارتفاعاً متواصلاً فى الأسعار تنتشر داخل الاقتصاد القومى، بمعنى أنه ظاهرة مستمرة وليست وقتية.

ويعد التضخم من أكبر الاصطلاحات الاقتصادية شيوعاً غير أنه على الرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه ويرجع ذلك إلى انقسام الرأى حول تحديد مفهوم التضخم حيث يستخدم هذا الاصطلاح لوصف عدد من الحالات المختلفة مثل[2]:

---

(1) Stanley Fischer, ***Economics,*** mak grow Hill-Hall, Inc, New York, 2005.

(2) عمر صقر، "*العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة*"، الدار الجامعية، الإسكندرية، سنة النشر، 2000.

1- الارتفاع المفرط فى المستوى العام للأسعار.

2- ارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدى مثل الأجور أو الأرباح.

3- ارتفاع التكاليف.

4- الإفراط فى خلق الأرصدة النقدية.

ليس من الضرورى أن تتحرك هذه الظواهر المختلفة فى اتجاه واحد فى وقت واحد، بمعنى أنه من الممكن أن يحدث ارتفاع فى الأسعار دون أن يصحبه فى الدخل النقدى، كما أن من الممكن أن يحدث ارتفاع فى التكاليف دون أن يصحبه ارتفاع فى الأرباح، ومن المحتمل أن يحدث إفراط فى خلق النقود دون أن يصحبه ارتفاع فى الأسعار أو الدخول النقدية.

وبعبارة أخرى فإن الظواهر المختلفة التى يمكن أن يطلق على كل منها "التضخم" هى ظواهر مستقلة عن بعضها بعضاً إلى حد ما وهذا الاستقلال هو الذى يثير الإرباك فى تحديد مفهوم التضخم.

ويميز اصطلاح التضخم بالظاهرة التى يطلق عليها وبذلك تتكون مجموعة من الاصطلاحات وتشمل :

1- **تضخم الأسعار** : أى الارتفاع المفرط فى الأسعار.

2- **تضخم الدخل** : أى ارتفاع الدخول النقدية مثل تضخم الأجور وتضخم الأرباح.

3- **تضخم التكاليف** : أى ارتفاع التكاليف.

4- **التضخم النقدى** : أى الإفراط فى خلق الأرصدة النقدية.

5- **تضخم الائتمان المصرفى** : أى التضخم فى الائتمان.

ومن هنا يرى بعض الكتاب أنه عندما يستخدم تعبير "التضخم" دون تمييز الحالة التى يطلق عليها فإن المقصود بهذا الاصطلاح يكون تضخم الأسعار وذلك لأن الارتفاع المفرط فى الأسعار هو المعنى الذى ينصرف إليه الذهن مباشرة عندما يذكر اصطلاح التضخم.

فى القرن التاسع كان التركيز على جانب واحد من جوانب التضخم وهو (التضخم النقدى)، (بحيث إذا ازداد عرض النقود بالنسبة إلى الطلب عليها انخفضت قيمتها، وبعبارة أخرى، ارتفع مستوى الأسعار، وإذا ازداد الطلب على النقود بالنسبة إلى عرضها ارتفعت قيمتها، وبعبارة أخرى انخفض مستوى الأسعار).

إن ارتفاع الأسعار فى السلع بصفة عامة تتناسب عكسياً مع القيمة النقدية.. فكلما ارتفعت الأسعار كلما ضعفت القيمة النقدية.. والواقع الذى تعيشه أغلب المجتمعات هو الاتفاع النسبى للأسعار عاماً بعد عام.. لقد أصبحت معظم السلع الضرورية والكمالية تستهلك منها عملة نقدية مضاعفة عما كان عليه فى الأعوام السابقة.. وهذا بحد ذاته أمر خطير يؤدى إلى رفع مستوى الفقر فى الدول التى لا تعمل جاهدة على حفظ وتوازن أسعارها. وخصوصاً فى ظل التقلبات الاقتصادية الحالية والتى من أهمها أسعار النفط. على الرغم من أنها ليست المحرك الوحيد والحقيقى للتضخم.

ومما سبق يمكن تعريف التضخم على أنه "الارتفاع الكبير المستمر فى المستوى العام للأسعار" ويشتمل هذا التعريف على عدى أركان:

1- ارتفاع المستوى العام للأسعار.
2- الكبر فليس كل ارتفاع يعد تضخمياً.
3- الاستمرار إذ يلزم أن يسود الارتفاع فى الأسعار لعدة سنوات حتى نستطيع أن نقول أن هذه الدولة تعانى من حدوث تضخم.
4- المستوى العام للأسعار بمعنى أننا لا نتحدث عن سلعة وخدمة ولكن العبرة بالمستوى العام للأسعار الدولة وليس بالأسعار الفردية لبعض السلع والخدمات.

وبالرغم من تعدد التعريفات التى تناولت ظاهرة التضخم إلا أنها تشير إلى أنها تمثل ارتفاعات متوالية فى المستوى العام للأسعار وانخفاض فى القوة الشرائية لوحدة النقد. أى أن تعريف التضخم يتضمن الخصائص التالية[1]:

---

(1) الشبول، نايف، "*التضخم فى الاقتصاد الأردنى (دراسة تحليلية أسبابه وقياسه وعلاجه)*"، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1981.

1- أن قياس التضخم يتم بمعيار ما يسمى بالمستوى العام للأسعار والذى يعرف على أنه "متوسط ترجيحى لأسعار مجموعة السلع والخدمات المستخدمة أو المستهلكة فى بلد ما".

2- أن التضخم يعبر عن الارتفاع الملموس فى المستوى العام للأسعار، حيث يجب أن يكون الارتفاع فى المستوى العام للأسعار واضحاً ومحسوساً فى المجتمع، وأن يشمل الارتفاع فترة زمنية غير قصيرة، حيث يعبر عن التضخم بأنه عملية ديناميكية قابلة للملاحظة خلال فترة طويلة نسبياً، وعليه فإن تعريف التضخم يعتمد على فكرتين أساسيتين[1].

أ- الزيادة فى كمية النقود بالنسبة لكمية السلع، حيث تقوم هذه الفكرة فى تحديدها لمفهوم التضخم من خلال المقارنة بين كمية النقود المتداولة مع كمية السلع والخدمات المتوفرة فى المجتمع، حيث يؤدى اختلال التوازن بين كمية النقود المتداولة وكمية السلع إلى التأثير فى مستويات الأسعار، لأن الزيادة فى كمية النقود المتداولة عن كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد تؤدى إلى خلق فائض طلب ناتج عن الزيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن الكمية المعروضة منها، مما يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، ويتحقق عكس ذلك عند زيادة كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد بنسبة أكبر من الزيادة فى كمية النقود المتداولة، مما يدفع بالأسعار نحو الانخفاض. وفى كلا الحالتين يجب أن تكون الزيادة فى كمية النقود أو كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد كبيرة نسبياً تؤثر فى مستويات الأسعار، حيث أن الزيادة المحدودة فى أى منها على الآخر قد لا يكون لها تأثير كبيرة على المستوى العام للأسعار. وبذلك فإن التضخم يعبر عن الزيادة فى كمية النقود فى المجتمع بالنسبة لكمية الإنتاج حيث يعبر عن الزيادة فى كمية النقود مع ثبات الزيادة فى كميات الإنتاج.

---

(1) حشيش، عادل أحمد، "*أساسيات الاقتصاد النقدى والمصرفى*"، الدار الجامعة للطباعة والنشر، 1992.

ب- أن حدوث الارتفاع فى المستوى العامل لأسعار ما هو إلا تعبير عن الزيادة فى كمية النقود بالنسبة لكمية الإنتاج، والذى يؤدى إلى تزاحم مقدار كبير من النقود على كمية محدودة من السلع والخدمات، حيث يؤدى التنافس فيما بين وحدات النقد للحصول على تلك الكمية من السلع إلى رفع المستوى العام للأسعار، مع الأخذ بعين الاعتبار أن التضخم فى الاقتصاد يجب أن يكون مفاجئاً وسريعاً، لأن وجود توقعات فى المجتمع بحدوث سلسلة من الارتفاعات فى مستويات الأسعار سوف تعطى الحكومات الوقت الكافى لاتخاذ الإجراءات الكفيلة بزيادة الإنتاج، بحيث يصاحب الزيادة فى كمية النقد المتداول زيادة مماثلة فى كمية السلع والخدمات المنتجة فى الاقتصاد. وعليه يمكن التعبير عن ظاهرة التضخم بأحد الأشكال الآتية :

1- بقاء كمية النقود عند مستواها مع حدوث انخفاض فى كمية السلع والخدمات المعروضة فى الاقتصاد.

2- حدوث زيادة فى كمية النقود مع ثبات حجم الإنتاج.

3- حدوث زيادة فى كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة فى حجم الإنتاج.

ثانياً : التضخم وفقاً للنظريات الاقتصادية المختلفة :

يختلف تفسير ظاهرة التضخم باختلاف الظروف الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة، فالتفسيرات السائدة فى فترة معينة وفى ظل ظروف معينة قد لا تكون متطابقة مع تفسيرات نفس الظاهرة فى فترة زمنية معينة أخرى تختلف فى ظروفها عن الفترة السابقة. ولذلك فقد اختلفت النظريات المفسرة لظاهرة التضخم باختلاف الظروف السائدة خلال كل فترة زمنية، واختلاف الأسباب المنشئة لظاهرة التضخم.

1- التضخم فى الفكر الكلاسيكى :

تعد نظرية كمية النقود من أهم النظريات التى سادت فى الفكر الكلاسيكى، وهى بمثابة النظرية الرئيسية التى اعتمدت من قبل الاقتصاديين الكلاسيك فى المجال النقدى.

كما هو معلوم أن نظرية كمية للنقود ظهرت نتيجة لمحاولات عديدة لتحديد العلاقة بين كم ية النقود المتداولة والمستوى العام للأسعار ويقوم مضمون هذه النظرية على أن التغير فى كمية النقود يؤدى إلى ارتفاع الأسعار بنفس النسبة ويحدث العكس فى حالة انخفاض كمية النقود وهذا طبعاً بافتراض العوامل الأخرى ثابتة[1].

ولقد قام بوضع هذه النظرية كل من William Petty ، David. John Lod إن التضخم النقدى وفقاً لهذه النظرية يعنى "كل زيادة فى كمية النقد المتداول تؤدى إلى زيادة فى المستوى العام للأسعار"، بمعنى الزيادة فى كمية النقد المتداول تؤدى إلى ارتفاع الأسعار السائدة فى السوق ويعد ذلك سبباً فى ظهور الظاهر التضخمية.

وقد قامت هذه النظرية على عدد من الفروض هى:

- كمية النقود هى العامل العام والفعال فى التأثير على حركات الأسعار (القوة الشرائية).
- تتناسب كمية النقود تناسباً طردياً مع الأسعار بمعنى أنه إذا زادت الكمية النقدية المتداولة يترتب عليها ارتفاع فى مستوى الأسعار السائدة وبنفس النسبة والعكس صحيح.
- تتناسب الكمية عكسياً مع قيمة النقود التى تمثلها فهى العامل الرئيسى والهام فى التأثير على القوة الشرائية للوحدة النقدية.
- تتناسب الكمية النقدية تناسباً طردياً مع الطلب على السلع وعكسياً مع العرض بمعنى أنه إذا ازدادت كمية النقود المتبادلة فإنه يترتب عليه ارتفاع فى معدل الطلب على السلع ونقصه فى العرض عليها.

---

(1) ذكى، رمزى، "مشكلة التضخم فى مصر – أسبابها ونتائجها مع مقترحات لمكافحة الغلاء"، الهيئة المصرية العامة للكتاب، 1980.

- تفترض النظرية التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج.
- تفترض النظرية أن هناك عوامل رئيسية تؤثر فى السعر وهى : كمية النقد، سرعة التداول النقدى، كمية المبادلات.
- تفترض النظرية ثبات كل من سرعة تداول النقود والحجم الحقيقى للمبادلات.
- تفترض هذه النظرية أن المستوى العام للأسعار نتيجة وليس سبب فى العوامل الأخرى.
- وبالتالى يحدث التضخم نتيجة زيادة كمية النقود بمعدل أكبر من معدل نمو النتاج القومى. ففى المدى القصير واستناداً إلى الفروض التى قامت عليها هذه النظرية فإن زيادة كمية النقود تؤدى حتماً إلى ارتفاع مستوى التشغيل نتيجة وجود طاقات عالية أما فى المدى الطويل فإن كل الطاقات سوف تكون مشغلة وذلك كلما زادت كمية النقود بمعدل أكبر من معدل زيادة الناتج القومى فإن هذا سوف يؤدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وعلى هذا الأساس فإن تحقيق الاستقرار فى مستوى الأسعار يقتضى تثبيت كمية النقود والمدى القصير وزيادتها بنفس معدل النمو النتاج القومى فى المدى الطويل أما معالجة التضخم فتكمن فى التخفيض فى كمية النقود[1].

وخلاصة القول أن الأثر الوحيد للتغير فى كمية النقود "طبقاً للكلاسيك" هو التغير فى المستوى العام للأسعار ولذلك تم استخدام معادلة التبادل لإثبات هذه العلاقة الارتباطية النسبية والطردية بين التغير فى كمية النقود "متغير مستقل" والتغير فى المستوى العام للأسعار "متغير تابع" وذلك فى فترة قصيرة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

ويمكن توضيح مضمون نظرية كمية النقود بالاعتماد على الصورتين التاليتين :

---

(1) الروبى، نبيل، "نظرية التضخم"، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1984.

(أ) **صورة المبادلات (معادلة فيشر)** Irving Fisher :

وتقوم هذه النظرية على أن التضخم يرجع إلى تزايد كمية النقود، بمعنى ارتباط التضخم بصورة أساسية بعرض النقود، أى أن قيمة النقود تحدد وفق قوى العرض والطلب على النقود شأنها فى ذلك شأن بقية السلع الأخرى، وعلى ذلك ترتبط التغيرات فى قيمة النقود بمجموعة من العوامل التى ترجع إلى تغيرات فى الطلب على النقود أو التغيرات فى عرض النقود أو التغيرات فى كليهما، معتمدة فى ذلك على معادلة التبادل The Equation of Exchange. وقد عبر فيشر عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية :

$$MV = TP$$

V : سرعة دوران النقود.

M : كمية النقود.

T : كمية المبادلات.

P : المستوى العام للأسعار.

وتقوم نظرية كمية النقود على أساس استخدام النقود للقيام بوظيفة التبادل، وقد وجهت العديد من الانتقادات إلى صورة المبادلات، وبخاصة إلى الفروض التى قامت عليها والمتمثلة فى ثبات كمية المبادلات أى حجم الإنتاج وكذلك ثبات سرعة تداول النقود حيث أن حجم الإنتاج لا يبقى ثابتاً، ويتسم بالتغير، كما أن سرعة تداول النقود غير ثابتة وتتميز بالحركة، وعلى الرغم من البطء فى حركتها والتى ترجع إلى عدة عوامل تتمثل فى رغبة الأفراد فى الاكتناز أو الإنفاق، والتسهيلات الائتمانية التى يقدمها النظام المصرفى فى المجتمع، بالإضافة إلى الدخل الحقيقى لأفراد المجتمع.

ورغم أهمية تطوير معادلة التبادل لـ "فيشر" كمعبر عن النظرية الكمية إلا أن مدرسة "كمبريدج" لم تختلف على المدى القصير عن النظرية الكمية الكلاسيكية فى إطار معادلة للتبادل التى ترتبط بعلاقة طردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود. ففى المدى القصير يترتب عن زيادة عرض النقود على الطلب عليها ارتفاع متناسب فى المستوى العام للأسعار.

غير أن العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار التى تضمنها هذه النظرية ليست بالبساطة التى تصورتها، فقد ترتفع الأسعار لأسباب لا علاقة لزيادة كمية النقود فيها. ذلك أن أزمة الكساد (1929 – 1933) أثبتت عدم صحة هذا التحليل للتضخم.

ورغم الانتقادات التى وجهت لهذه النظرية إلا أنها استطاعت أن تفسر الارتفاع التضخمى فى الأسعار تحت ظروف معينة يتحقق فيها قدر كبير من الافتراضات.

(ب) صورة الأرصدة النقدية للنظرية التقليدية (معادلة كامبردج) :

تختلف صورة الأرصدة النقدية عن سابقتها من حيث تركيزها على الطلب على النقود، والتى تتحدد بناء على رغبة الأفراد وحاجتهم إلى الاحتفاظ بكمية من الأرصدة النقدية فى صورة نقود سائلة، يحتفظ بها الأفراد لأغراض المعاملات، وتأخذ معادلة كامبردج الصيغة التالية :

$$M_d = P(KY)$$

حيث إن :

M_d : تمثل كمية النقود (عرض النقود).

P : تمثل المستوى العام للأسعار.

Y : تمثل الدخل القومى الحقيقى.

K : تمثل النسبة من الدخل القومى للأفراد الذين يرغبون الاحتفاظ به فى شكل النقود.

وتقوم معادلة كامبردج على اعتبار أن هناك نسبة من الدخل القومى الحقيقى، الذى يفضل الأفراد الاحتفاظ به فى صورة نقدية، وتفترض هذه الصورة أن الأسعار تتغير فى العلاقة بين عرض النقود والطلب عليها.

ويتحدد التضخم وفقاً لهذه الصورة بناء على التغير فى النسبة من الدخل التى يتم الاحتفاظ بها فى صورة نقود سائلة، حيث يؤدى انخفاض تلك النسبة إلى ارتفاع مستويات الأسعار، وذلك نتيجة لتوجيه الجزء الأكبر من الدخول للإنفاق على شراء السلع والخدمات.

وعلى العكس من ذلك يؤدى ارتفاع تلك النسبة إلى انخفاض مستويات الأسعار، وذلك نتيجة لانخفاض الإنفاق على شراء السلع والخدمات فى المجتمع التى تتميز بمحدوديتها، وذلك لافتراض وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، وعدم إمكانية زيادة الإنتاج فى الأجل القصير، نظراً لأن جميع الموارد الاقتصادية والبشرية فى المجتمع مستخدمة إلى أقصى طاقة ممكنة، وبالتالى فمن غير الممكن زيادة الإنتاج فى قطاع ما إلا على حساب النقص فى إنتاجية قطاع آخر وبناء على ما سبق يتضح أن نظرية كمية النقود تبحث فى ظاهرة التضخم من خلال تفسير العلاقة فيما بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود وذلك على الرغم من اختلاف طريقة التحليل فقد ركزت معادلة فيشر على فكرة الإنفاق وسرعة تداول النقود أى تركزها على العوامل المرتبطة بعرض النقود وتأثيرها على كميتها بينما ركزت معادلة كامبردج على تلك النسبة من الدخل القومى الحقيقى المحافظ به فى شكل سيولة نقدية، أى تركيزها على العوامل التى يتحدد بموجبها الطلب على النقود.

إلا أن هناك عدد من الانتقادات التى وجهت إلى هذه النظرية :

1- أن نظرية كمية النقود تقوم على اعتبار أن التغيرات فى مستويات الأسعار المحلية تعتمد على التغيرات فى كمية النقود بمعنى أن الزيادة فى عرض النقود، يترتب عليها زيادة فى الطلب على السلع والخدمات، مما يؤدى إلة ارتفاع المستوى العام للأسعار فى حين أنه ليس من الضرورى أن يؤدى التغير فى كمية النقود إلى التغير فى المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة، حيث قد تزيد كمية النقود دون أن يترتب على ذلك زيادة فى مستويات الأسعار، خاصة إذا لم يصاحب الزيادة فى عرض النقود، زيادة فى الطلب على السلع.

2- توضح نظرية كمية النقود بأن كمية النقود هى العنصر الفعال فى تحديد المستوى العام للأسعار، بمعنى أن التغيرات فى كمية النقود، تؤدى إلة تغير المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة فى حين أن المستوى العام للأسعار هو الذى يحدد كمية النقود، والتى تحدد تبعاً لمقدار الحاجة إلى النقود وحجم النشاط الاقتصادى، أى أن

تأثير المستوى العام للأسعار. ينعكس على كمية النقود حيث أن الارتفاع فى مستويات الأسعار، يؤدى إلى زيادة سرعة تداول النقود، وبالتالى الزيادة فى كمية النقود.

2- التضخم فى النظرية الكينزية :

كانت تحليلات الاقتصادى "كينز"، ت على العوامل التى تحكم مستوى الدخل القومى النقدى، وخاصة ما يتعلق بالميل للاستهلاك، وسعر الفائدة، والكفاءة الحدية لرأس المال. وهكذا توصل "كينز" إلى أن التضخم هو : زيادة حجم الطلب الكلى على حجم العرض الحقيقى زيادة محسوسة ومستمرة، مما يؤدى إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات المفاجئة والمستمرة فى المستوى العام للأسعار، وبعبارة أخرى تتبلور ماهية التضخم قفى وجود فائض فى الطلب على السلع، يفوق المقدرة الحالية للطاقة الإنتاجية.

وقد اعتمد كينز فى تحليله للتقلبات فى المستوى العام للأسعار، على دراسة العوامل التى تحدد مستوى الدخل القومى. كما استند على التقلبات التى تحدث فى الإنفاق القومى بشقيه الاستهلاكى والاستثمارى وذلك باعتباره عاملاً هاماً فى التأثير على مستويات الأسعار والتوظف، مستعيناً فى ذلك بأدوات اقتصادية تحليلية كالمضاعف والمعجل، أى أن التحليل الكينزى يعتمد فى تفسير التغيرات فى المستوى العام للأسعار على التفاعل بين قوى الطلب الكلى وقوى العرض الكلى ويعرف المضاعف "Multiplier" بأنه معامل عددى يعكس مدى الزيادة التى تحدث فى الدخل القومى التى تنتج عن الزيادة الأصلية فى الإنفاق، عن طريق ما تمارسه هذه الزيادة الأخيرة من تأثير على الإنفاق الاستهلاكى، كما يعرف المعجل Accelerator بأنه " معامل عددى يوضح العلاقة بين الزيادة التى تحدث فى الاستثمار والزيادة فى الطلب الاستهلاكى".

وتقوم هذه النظرية على عدد من الافتراضات تتمثل فيما يلى :

1- تفترض النظرية بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، وأن الوضع الاقتصادى فى حالة توازن تحت مستوى العمالة الكاملة، وذلك باعتبار أن العمالة الكاملة حالة استثنائية وليست عامة.

2- إعطاء الأهمية للطلب المباشر على النقود، ودراسة علاقة الطلب على النقود بمستوى الإنفاق القومى، بما يمكن من تحديد العلاقة بين كلاً من مستوى الإنفاق القومى والدخل القومى، وفى نفس الوقت يؤكد انخفاض الأهمية فى بحث العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، على اعتبار إمكانية تحقيق زيادة فى كمية النقود فى الاقتصاد دون أن يصاحب ذلك ارتفاع فى المستوى العام للأسعار، وذلك نتيجة لزيادة درجة تفضيل السيولة، وانخفاض سرعة دوران النقود.

3- أن الدخل القومى يتحدد عند تعادل الادخار مع الاستثمار، كما أن سعر الفائدة يتحدد بناء على الطلب على السيولة وعرض النقود.

4- ترى هذه النظرية ضرورة زيادة الإنفاق الحكومى فى حالة الانكماش، وذلك بخلق عجز فى الميزانية العامة، من خلال زيادة النفقات الحكومية عن الإيرادات لحكومية، كما ترى بضرورة خلق فائض فى الميزانية فى حالة التضخم، من خلال تخفيض الإنفاق الحكومى، وزيادة الإيرادات الحكومية.

ومن خلال ذلك توصل "كينز" إلى أن التضخم هو : " زيادة حجم الطلب الكلى على حجم العرض الحقيقى زيادة محسوسة ومستمرة، مما يؤدى إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات المفاجئة والمستمرة فى المستوى العام للأسعار".

أى أن كينز بنى تعريفه للتضخم على العلاقة بين العرض والطلب بحيث يكون التضخم نتيجة لهذه العلاقة السلبية التى تمثل الخلل التوازنى فيما بين العرض والطلب، ولقد بنى أصحاب هذه النظرية تحليلهم لمفهوم التضخم على نظرية الأسعار وتغيراتها، فهم يفترضون مستوى معين من الأثمان السائدة فى الأسواق، بحيث أنه لو زاد الطلب النقدى على العرض السلعى عند ثمن معين فإن الأسعار ستمثل للارتفاع أى إذا كان هناك فائضاً إيجابياً فى الطلب وفائضاً سلبياً فى العرض والعكس صحيح.

ويعتمد التحليل الكينزى على طريقة قياس الفروق الموجودة بين حجم السلع والخدمات المنتجة فى الاقتصاد، والقوة الشرائية المتوافرة فى أيدى المستهلكين.

ويتميز التحليل الكينزى فى تفسيره للتضخم بمرحلتين أساسيتين :

المرحلة الأولى : مرحلة ما قبل بلوغ الاقتصاد القومى – مستوى التشغيل الكامل :

وفى ظل هذه الحالة فإن الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية المختلفة لا تكون قد وصلت إلى أقصى طاقاتها الإنتاجية، بمعنى أن هناك موارد اقتصادية عاطلة وغير مستغلة، أى لا تكون فيها كل الموارد الإنتاجية للاقتصاد مستغلة، وبالتالى فإن حدوث زيادة فى الطلب لن يترتب عليه حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار؛ لأن الزيادة فى لطلب سوف يصاحبها زيادة فى عرض السلع والخدمات، حيث أن لزيادة فى الطلب سيترتب عليها زيادة حركة مبيعات السلع والخدمات، وبالتالى زيادة الأرباح التى يحققها المنتجون، مما يدفعهم إلى زيادة إنتاجهم واستخدام الطاقات الإنتاجية العاطلة، و بالتالى زيادة العرض الحقيقى من السلع وبما لا يؤثر على مستويات الأسعار إلا أنه وفى ظل زيادة الاستخدام لعوامل الإنتاج، والاقتراب من استغلال الطاقات الإنتاجية العاطلة، فإنه من المتوقع أن يصاحب الزيادة فى الطلب زيادة فى الضغوط التضخمية تدفع المستوى العام للأسعار نحو الارتفاع، ويطلق على هذا النوع من التضخم بالتضخم الجزئى (Partial or Semi Inflation) ولا يعد هذا التضخم حقيقياً ويظهر قبل الوصول إلى مستوى التشغيل التام. وسببه هو عجز بعض عناصر الإنتاج عن مواجهة الطلب المتزايد عليها وضغوط نقابات العمال على أصحاب العمال الأعمال رفع الأجور وكذلك الممارسات الاحتكارية لبعض المنتجين، وهذا التضخم لا يثير المخاوف لأنه يحفز على زيادة الإنتاج بسبب ارتفاع الأرباح، وينشأ نتيجة عوامل تتمثل فيما يلى :

أ- عدم التشابه بين الموارد الإنتاجية، نظراً لأن وجود عجز فى أحدها لا يمكن استبداله بمورد إنتاجى آخر، مما يترتب عليه حدوث ارتفاع فى مستويات الأسعار.

ب- الارتفاع المفاجئ للأجور نتيجة زيادة الطلب على العمل، وانخفاض معدلات البطالة.

جـ- اختلاف المرونة فى إنتاج السلع فى الزمن القصير، حيث تتميز السلع الإنتاجية بارتفاع مرونة إنتاجها فى المدى القصير استجابة للزيادة فى الطلب عليها، بينما تتمتع السلع الزراعية بانخفاض مرونة إنتاجها وبالتالى الارتفاع فى مستويات أسعارها.

د- رغبة المؤسسات الاحتكارية فى زيادة أرباحها، عن طريق زيادة أسعار بيع منتجاتها، وذلك قبل وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل.

المرحلة الثانية : مرحلة التشغيل الكامل :

هى مرحلة التشغيل التام حيث تكون الطاقات الإنتاجية قد وصلت إلى أقصى حد من تشغيلها أى أنها الحالة التى تكون فيها الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية فى حالة توظف كامل، حيث يؤدى حدوث زيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى منها، إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، نظراً لعدم وجود موارد اقتصادية عاطلة يمكن استخدامها لمواجهة الزيادة فى حجم الطلب على السلع، لأن الزيادة فى الطلب الكلى لن يصاحبها زيادة فى العرض الحقيقى من السلع والخدمات، حيث تكون مرونة عرض عناصر الإنتاج مساوية للصفر. نظراً لكون عناصر الإنتاج تعمل بطاقتها القصوى ويسمى الفرق بين الطلب الكلى والناتج القومى فائض الطلب الذى ينعكس على ارتفاع الأسعار ومن الملاحظ أن الارتفاع فى الأسعار يستمر باستمرار وجود فائض الطلب "القوة التضخمية" ويسمى كينز هذا التضخم "ا لتضخم البحت" وقد وصف كينز هذه الحالة بالتضخم الحقيقى Real Inflation.

بالإضافة إلى ذلك فإن هذه النظرية ترى بأنه ليس بالضرورة أن يترتب علة الزيادة، فى كمية النقود عند بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل زيادة فى المستوى العام للأسعار وذلك عندما يصاحب الزيادة فى كمية النقود، زيادة فى تفضيل السيولة والاكتناز لدى الأفراد، وبما لا يؤدى إلى حدوث زيادة فى الطلب الكلى على السلع والخدمات. أى أن التضخم وفقاً لهذه النظرية هو زيادة جم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى بشكل محسوس وبصورة مستمرة، وبما يؤدى إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات فى المستوى العام للأسعار، وذلك ما يعبر عنه بفائض الطلب Excess

Demand، ويقصد به أن الطلب الكلى على السلع والخدمات فى الاقتصاد تفوق المقدرة الحالية للطاقات الإنتاجية، مما يؤدى إلى حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار.

3- النظرية المعاصرة لتفسير التضخم :

(أ) النظرية الكلاسيكية الحديثة لكمية النقود :

يعتبر فريدمان رأس المدرسة النقدية مدرسة شيكاغو ومجدد تصوراتها الفكرية حيث أعادت النظرية الكمية إلى الحياة فى صورة جديدة، فحسب فريدمان فإن النظرية الكلاسيكية صحيحة والخطأ فى فهمها يكمن فى حصرها فى تفسير تغيرات النمو العام للأسعار عن طريق تغيرات الكتلة النقدية فهى نظرية عامة تجعل من العامل النقدى العامل المحورى وأى تفسير لاختلالات المدى القصير بالنسبة لمختلف الأسواق.

ويرى فريدمان فى تفسيره للتضخم باعتباره نتيجة للنمو غير المتوازن بين كمية النقد وحجم الإنتاج، أى نتيجة الزيادة فى كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة فى حجم الإنتاج، والذى يؤدى بدوره إلى ارتفاع مستويات الأسعار.

بالنسبة لفريدمان عند تفسيره لمعادلة التبادل لفيشر الشئ المهم بالنسبة إليه ليس العلاقة بين الكتلة النقدية ومستوى الأسعار مع القبول لأن التغير فى الكتلة النقدية لا يقود إلى تغيرات فى مستوى الأسعار فحسب ولكن إلى عدة تغيرات اقتصادية.

ميكانيزم التحقق عند فريدمان يرتبط بعاملين هما : العوامل المحددة للطلب والعوامل المحددة لعرض النقود والتى يتقاطع منحنياتها يمكن معرفة قيمة النقود.

كما أن فريدمان قد أعطى أهمية كبيرة لكمية النقود كمحدد لمستوى الأسعار كما أخذ بعين الاعتبار تأثير فالتغير فى الناتج أو الدخل الحقيقى والتغير فى الطلب على النقود كمفسر للقوى التضخمية فى البلاد المتخلفة، وبعد هذا الطرح أكثر واقعية وتفسير هذه القوى بالمقارنة مع النظرية الكمية التقليدية وأيضاً أكثر صلاحية فى هذا المجال من النظرية الكينزية.

ومما سبق يتضح أن هذه النظرية تنظر إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة، وأن مصدره هو نمو كمية النقود بسرعة أكبر من الإنتاج، ويتصور فريدمان أن التغير فى كمية النقود وسرعة دورانها فى نفس الاتجاه وينعكس إجمالى أثر التغير فى كمية النقود وسرعة دورانها فى أحداث تغير فى كل من الناتج القومى وأسعار بنسب متفاوتة. وبالتالى فوفقاً لتلك النظرية أن مصدر الارتفاع التضخمى يرجع على زيادة الرصيد النقدى فى المجتمع عن "الحجم الأمثل" الذى يحقق الاستقرار فى المستوى العام للأسعار.

إن المعدل الأمثل للتغير فى كمية النقود هو ذلك المعدل الذى يقابل التغير فى كل من الناتج القومى والتغير فى سرعة دوران النقود.

وكما يرى فريدمان بأن الطلب على ا لنقود يتوقف بالإضافة إلى أذواق المستهلكين والأفضليات التى يرونها على الاعتبارات الآتية :

1- دخل الثابت أو ثروة الأفراد باعتبارها عنصراً أساسياً فى الطلب على النقود، حيث يرى فريدمان أن الطلب على النقود يعتمد على الثروة وليس الدخل الجارى Current Income حسب آراء كينز تنتقدها فريدمان، باعتبار أن الدخل الجارى مفهوم ضيق وغير ثابت فى الأجلين القصير أو الطويل، حيث اعتمد فريدمان فى تحديده للدخل الذى يستخدمه كمتغير فى دالة الطلب على النقود على معدل الدخل الثابت أو المستمر Permanent Income والذى يعتمد فى تحديده على تجارب الماضى وواقع الحاضر والتوقعات عن، المستقبل، ولم يقتصر مفهوم فرديمان فى تحديد للثروة على الثروة المادية فحسب، بل اشتملت على الثروة البشرية أيضاً كلما زاد الطلب على النقود، خاصةً فى ظل الركود الاقتصادى وارتفاع معدلات البطالة، باعتبار أن الثروة غير البشرية يمكن تحويلها إلى صورة نقدية، فى حين أن الثروة البشرية يصعب تحويلها أى استخدامها فى توليد الدخل، خاصةً فى فترات البطالة.

2- العوائد المحققة من البدائل المختلفة للاحتفاظ بالثروة، وذلك من خلال إجراء المقارنة بين مختلف العوائد التى قد تتحقق نتيجة الاحتفاظ بالثروة، سواء تم الاحتفاظ بها فى صورة نقدية، أو استثمارها فى الأسهم والسندات أو الاحتفاظ بها فى صورة عينية من خلال اقتناء الأصول العينية كالسيارات والعقارات.

وتتحدد تكلفة الاحتفاظ بالنقود بالعائد المفقود نتيجة الاحتفاظ بالنقود فى صورتها النقدية وعدم استثمارها فى أحد المجالات الاستثمارية التى تحقق عوائد مرتفعة تعوض النقص فى القوة الشرائية لوحدة النقد، ويفرق فريدمان فى هذا الخصوص بين تكلفة الاحتفاظ بالنقود نتيجة الاحتفاظ بها فى صورتها النقدية وعدم استثمارها وبالتالى عدم الحصول على أى عائد من الاحتفاظ بها مقارنة بمعدلات الفائدة السائدة فى السوق، وبين النقص فى القيمة الحقيقية للنقود نتيجة الارتفاع فى المستوى العام للأسعار.

من خلال ما سبق، يتبين لنا مدى التقارب بين آراء كلاً من نظرية كمية النقود فى الفكر الكلاسيكى، والنظرية الكمية الحديثة، وذلك من خلال اعتبارهما أن التضخم ما هو إلا نتيجة لزيادة كمية لنقود المتداولة بالنسبة لكمية الإنتاج، غير أن النظرية الكمية الحديثة لم تفترض ثبات كلاً من الإنتاج وسرعة تداول النقود والتى تمثل نقطة الاختلاف بين النظرية الكمية الحديثة، ونظرية كمية النقود فى الفكر الكلاسيكى، حيث أن النظرية الكمية الحديثة لم تفترض حالة التوظف الكامل، وعلى ذلك يعتبر حجم الإنتاج عنصر متغير، وذلك بعكس الآراء التى وردت فى الفكر الكلاسيكى، ويرى فريدمان بأن ثبات كمية النقود فى المجتمع – على سبيل الافتراض – مع زيادة حجم الناتج الإجمالى، سوف يؤدى إلى انخفاض المستوى العام للأسعار، وذلك بافتراض ثبات العوامل الأخرى ويرجع الانخفاض فى المستوى العام للأسعار، نتيجة لانخفاض نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود المتداولة فى المجتمع.

(ب) المدرسة السويدية الحديثة :

وفى النصف الثانى للقرن العشرين ظهرت المدرسة السويدية الحديثة، بحيث جعلت للتوقعات أهمية خاصة فى التحليل النقدى للتضخم، فهى ترى أن العلاقة بين الطلب الكلى والعرض الكلى لا تتوقف على خطط الإنفاق القومى من جهة وخطط الإنتاج القومى من جهة أخرى، أو بعبارة أدق تتوقف على العلاقة بين خطط الاستثمار وخطط الادخار.

تعد أفكار هذه المدرسة والتى انتشرت نتيجة أزمة البطالة التى عانت منها السويد فى الثلاثينات من القرن الماضى وتبنى هذه المدرسة تفسيرها لمفهوم التضخم على اعتبار أن للتوقعات (Expectation) أهمية كبيرة للتحليل النقدى لظاهرة التضخم، وذلك على اعتبار أن العلاقة بين الطلب الكلى والعرض الكلى لا تتوقف فقط على مستوى الدخل حسب أفكار كينز، وإنما تتوقف أيضاً على خطط الإنفاق القومى وخطط الإنتاج القومى، أى أنها تتوقف على خطط الاستثمار والادخار فى الاقتصاد، ووفقاً لهذه النظرية فإنه لا يتوجب أن يتساوى الاستثمار المخطط مع الادخار المحقق إلا فى حالة تحقيق التوازن، باعتبار أن قرارات الاستثمار يتخذها رجال الأعمال وأصحاب المشروعات الاستثمارية بناء على دوافع ورغبات تمليها عليهم مصالحهم المادية ممثلة بتحقيق عائد كبير من استثماراتهم، والتى تختلف بدورها عن الحوافز التى تدفع الأفراد للادخار فى المؤسسات الادخارية المتخصصة.

وتعتمد هذه النظرية فى تفسيرها للتضخم من خلال التمييز بين أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج، استناداً على الفكرة التى استند عليها بنت هانسن، والتى مؤداها أن الطلب على السلع لا يتضمن طلباً على العمل، والذى يعد مخالفاً لأفكار كينز والتى ترى أن الطلب على السلع يتضمن بدوره طلباً على العمل.

وينطلق بنت هانسن فى تفسيره للضغط النقدى التضخمى باعتباره يواجه أسواق السلع وفى نفس الوقت يواجه أسواق عوامل الإنتاج، التفسير يتعلق بالحالات التضخمية حالات الضغط النقدى التضخمى سواء كانت حالات الضغط النقدى، والتى يوجد فيها

فائض فى الطلب النقدى، سواء كانت حالات الضغط النقدى التضخمى فى أسواق السلع أو أسواق عوامل الإنتاج، أو أن تكون تلك الحالات فى السوقين معاً، ويتحقق فائض الطلب النقدى فى مجموع أسواق السلع عندما يكون فائض الطلب فى أسواق السلع موجباً، فى حين ينشأ فائض عرض نقدى فى مجموع أسواق السلع عندما يكون فائض الطلب على أسواق السلع الفردية سالباً، غير أن التوازن النقدى يتحقق فى هذا السوق عندما تكون القيمة الكلية لفائض الطلب فى أسواق السلع مساوية للصفر.

أما فيما يتعلق بفائض الطلب النقدى فى أسواق عوامل الإنتاج، فإنه يتحقق عندما يكون مجموع قيم فائض الطلب فى أسواق عوامل الإنتاج موجباً، ويتحقق فائض فى العرض النقدى عندما يكون مجموع قيم فائض الطلب فى هذه الأسواق سالباً، كما يتحقق التوازن فى هذا السوق عندما تكون القيمة الكلية لفائض الطلب فى أسواق عوامل الإنتاج مساوياً للصفر.

ثالثاً : أنواع وأسباب التضخم :

يمكن التمييز بين أنواع التضخم المتمثلة بعدة طرق للتقسيم، كما يلى :

1 - من حيث إشراف الدولة على الأسعار :

أ- التضخم المفتوح (الظاهر) Open Inflation : يتمثل التضخم الظاهر فى الارتفاع المستمر فى الأسعار استجابة لفائض الطلب دون تدخل غير طبيعى من السلطات. أى أن الأسعار ترتفع بحرية لتحقيق التعادل بين العرض و الطلب دون أن يعوقها أى عائق من قبل السلطات، ولهذا النوع من التضخم العديد من الأسماء فيعرف أيضاً بالتضخم الصريح أو الطليق.

ب- التضخم المكبوت Repressed Inflation : نوع من التضخم المستتر الذى لا تستطيع الأسعار فى ظله أن تتمدد أو ترتفع لوجود القيود الحكومية المباشرة والموضوعة للسيطرة على رفع الأسعار، مثل التسعير الجبرى Price Control ونظام البطاقات أو التقنين Rationing system. ويعتبر هذا التضخم حالة يتم خلالها منع

الأسعار من الارتفاع من خلال سياسات تتمثل بوضع ضوابط وقيود تحول دون اتفاق كلى وارتفاع الأسعار.

2- من حيث القطاعات الاقتصادية :

أ- **التضخم السلعى** Commodity Inflation : هو التضخم الذى يحدث فى مجال السلع الاستهلاكية مما يؤدى إلى حدوث أرباح قدرية Windfall Profits فى صناعات إنتاج السلع الاستهلاكية.

ب- **التضخم الرأسمالى** Capital Inflation : هو التضخم الذى يحدث فى مجال سلع الاستثمار مما يؤدى إلى حدوث أرباح قدرية فى صناعات إنتاج هذه السلع.

3- من حيث حدة التضخم :

أ- **التضخم الجامح** Hyper (Galloping) Inflation : هو الزيادة الكبيرة فى الأسعار والتى تتبعها زيادة مماثلة فى الأجور، فتزيد تكاليف لإنتاج وتنخفض ربحية رجال الأعمال مما يحتم زيادة جديدة فى الأسعار.. فزيادة فى الأجور، وهكذا مما يصيب الاقتصاد بما يعرف بالدورة الخبيثة للتضخم "اللولب المرذول" Vicious Circle of Inflation. وهذا النوع من التضخم قوى يتم خلال فترة قصيرة من الزمن، يتحقق هذا النوع من التضخم حين لا يقابل الزيادة فى الطلب الكلى زيادة فى معدلات الإنتاج مما ينعكس أثره فى ارتفاع الأسعار.

ب- **التضخم الزاحف** Creeping Inflation : هو جزء من الارتفاع فى الأسعار الناشئة عن ارتفاع الأجور بنسبة أعلى من زيادة الإنتاج، و هو تضخم تدريجى بطئ ومعتدل مقترناً بالقوى الطبيعية للنمو الاقتصادى، إلا أن استمراره وتجمع آثاره يمكن أن تؤدى إلى حدوث تضخم جامح، ويتسم هذا النوع من أنواع التضخم بارتفاع بطئ فى الأسعار. وهذا النوع من التضخم يحدث عندما يزداد الطلب بينما العرض أو الإنتاج ثابت (مستقر) فيؤدى إلى ارتفاع فى الأسعار. مستوى الأسعار قد يرتفع بشكل طبيعى إلى 10٪.

4- من حيث العلاقات الاقتصادية الدولية :

أ- التضخم المستورد Imported Inflation : ارتفاع الأسعار نتيجة انسياب التضخم العالمى إليها من خلال الواردات (حالة مميزة تحدث فى الدول العربية المصدرة للنفط).

ب- التضخم المصدر Exported Inflation : ارتفاع الأسعار نتيجة زيادة احتياطيات البنوك المركزية النقدية من الدولارات، والناجم عن وجود ما يعرف بـ " قاعدة الدفع بالدولار".

5- من حيث أسباب نشوء التضخم :

ينشأ التضخم بفعل عوامل اقتصادية مختلفة ومن أبرز هذه العوامل :

أ- التضخم من جانب الطلب (تضخم جذب الطلب) Demand – Pull Inflation : ويحدث هذا التضخم نتيجة لزيادة كمية النقود فى المجتمع مما يؤدى إلى زيادة الإنفاق مع ثبات كمية السلع والخدمات المعروضة فيدفع بالمستوى العام للأسعار نحو الارتفاع[1].

وينشأ هذا ا لنوع من التضخم عن زيادة حجم الطلب النقدى والذى يصاحبه عرض ثابت من السلع والخدمات، إذ أن ارتفاع الطلب الكلى لا تقابله زيادة فى الإنتاج. مما يؤدى إلى ارتفاع الأسعار، أى يمكن القول بأنها الحالة التى ترفع فيها الأسعار نتيجة لوجود فائض فى الطلب الكلى عن العرض الكلى سواء فى سوق السلع أو عناصر الإنتاج (نقود كثيرة تطارد سلعاً قليلة)، فعند الوصول إلى التوظف الكامل تؤدى الزيادة فى الطلب وزيادة الإنفاق الكلى إلى جذب الأسعار للارتفاع لمقابلة الفائض عن الطاقة الإنتاجية للمجتمع.

حيث ينجم هذا النوع من التضخم عن اختلال التوازن بين الطلب الكلى على السلع والخدمات فى المجتمع عن الكميات المعروضة منها مع تعذر زيادة الكميات المعروضة فى الأسواق نظراً لوصول الاقتصاد القومى إلى مرحلة التشغيل الكامل، مما يتسبب فى حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار أما فى حالة عدم وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل

(1) عبد الحميد، عبد المطلب، "*أساسيات فى الاقتصاد الكلى*"، الدار الجامعية، 2006.

الكامل فإن ذلك يعنى وجود طاقات إنتاجية عاطلة يمكن تشغيلها، حيث أن عدم بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل يعنى أن الجهاز الإنتاجى يتمتع بالمرونة والقدرة على الاستجابة للتغير فى حجم الطلب. وعليه فإن الزيادة فى الطلب يقابلها عادة زيادة فى الإنتاج، وبالتالى لا يترتب عليها ارتفاع فى المستوى العام للأسعار.

ولقد تعددت الآراء حول سبب هذا النوع من التضخم، إلا أن جميعها تتفق حول العوامل التى تؤدى إلى الزيادة فى الطلب على السلع والخدمات عن الكميات المعروضة منها، حيث يرجع البعض الزيادة فى الطلب إلى التغير فى أذواق الأفراد، وهناك من يرجعه إلى التغير فى كمية النقود، بينما يرجعه آخرون إلى الزيادة فى الدخل. وبالتالى فإنه وبالاعتماد على ما سبق فإن زيادة كمية النقود لا يترتب عليها بالضرورة زيادة فى المستوى العام للأسعار، خاصة إذا لم توجه الزيادة فى النقود نحو الإنفاق، حيث قد توجه الزيادة فى كمية النقود إلى الاستثمار عن طريق الاكتتاب فى الأوراق المالية، كما أن الزيادة فى الدخل لا يترتب عليها زيادة فى الأسعار كون زيادة الدخول ترتبط أساساً بزيادة الإنتاجية، مما يؤكد زيادة الكميات المعروضة من السلع والخدمات فى الاقتصاد، وبالتالى لا يترتب على الزيادة فى الدخل زيادة فى الأسعار وتعد الزيادة فى المستوى العام للأسعار وفقاً لما تقدم نتيجة لارتفاع الطلب الكلى وخاصة فى حالة وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، حيث تؤدى الزيادة فى الطلب على السلع والخدمات فى ظل جمود العرض الحقيقى منها على زيادة الأسعار.

وتستمر الزيادة فى الأسعار باستمرار الزيادة فى حجم الطلب الكلى، نظراً لعدم مقدرة الاقتصاد الوطنى على زيادة كميات الإنتاج.

ب- التضخم من جانب التكلفة (تضخم دفع النفقة) Cost–Push Inflation : ينشأ هذا النوع من التضخم عندما تستمر أسعار السلع الاستهلاكية والصناعية فى الارتفاع نتيجة نفقات الإنتاج وخاصة أسعار عناصر الإنتاج والأجور بالذات، حيث يعرف هذا التضخم بـ"تضخم دفع الأجر Wage–Push Inflation".

أو ينشأ بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية فى الشركات الصناعية أو غير الصناعية، كمساهمة إدارات الشركات فى رفع رواتب وأجور منتسبيها من العاملين ولا سيما الذين يعملون فى المواقع الإنتاجية والذى يأتى بسبب مطالبة العاملين برفع الأجور، كما يمكن أن يحدث التضخم بسبب زيادة التكلفة من انخفاض الكفاءة الإنتاجية للشركات وذلك بسبب زيادة الفقد والضياع فى المواد الخام أو نتيجة لقدم الآلات والمعدات أو سوء المناولة للسلع والتخزين أو غيرها وعدم كفاءة الأنشطة اللوجسيتية فى منظمات الأعمال بمفهومها المتكامل الذى ظهر فى ظل العولمة الاقتصادية.

ومما سبق يتضح أن هذا النوع من التضخم ينشأ نتيجة لارتفاع فى تكاليف عناصر الإنتاج بنسبة تفوق الزيادة فى معدلات الإنتاجية، بحيث يترتب عليها زيادة فى المستوى العام للأسعار، والتى ترجع إلى اختلال التوازن لبن العوائد الناتجة عن استخدام تلك العوامل ممثلة بالمنتجات والخدمات وبين ما تستخدمه العوامل الإنتاجية من نفقات وتكاليف، ويحدث هذا النوع من التضخم نتيجة الزيادة فى نفقات عناصر الإنتاج دون أن يرتبط ذلك بوجود تغيرات فى حجم الإنتاجية، ويعد عنصر العمل أكثر عناصر الإنتاج تأثيراً على تكاليف الإنتاج، حيث أن الزيادة فى نفقات الإنتاج تعود غالباً إلى الزيادة فى معدلات الأجور. ولقد ميز الاقتصادى الإنجليزى جون كينز بين نوعين من ارتفاع الأجور هما:

- **الارتفاع الذاتى :** وهو الارتفاع الذى يترتب عليه زيادة التكاليف وارتفاع مستويات الأسعار نتيجة زيادة الطلب على الأيدى العاملة.
- **الارتفاع المحفز :** ويحدث هذا الارتفاع كنتيجة طبيعية لمطالبة العمال برفع أجورهم نتيجة الارتفاع فى مستويات الأسعار بغرض المحافظة على مستوى معيشى مناسب.
- كما قد يرجع البعض التضخم نتيجة محاولات من قبل المنتجين أو نقابات العمال أو كلهما معاً والهادفة إلى رفع أسعار بيع منتجاتهم أو خدماتهم، حيث يهدف المنتجون إلى تحقيق معدلات ربح مرتفعة، وفى الوقت نفسه يهدف العمال إلى رفع معدلات أجورهم. وتؤدى معدلات الأرباح المرتفعة التى يحققها المنتجون ومعدلات الأجور

المرتفعة التى يحققها العمال، إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، وبالتالى ارتفاع المستوى العام للأسعار، إلا أنه ليس بالضرورة أن تؤدى الزيادة فى الأجور إلى ارتفاع التكاليف ومن ثم الأسعار وذلك عندما تقابل الزيادة فى التكاليف زيادة فى الإنتاجية.

وعلى الرغم من تأثير عنصر العمل وزيادة الأرباح وأهميتها فى تحديد تكاليف الإنتاج إلا أن هناك عوامل أخرى تؤثر فى ارتفاع التكاليف ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار من أهمها :

- **ارتفاع تكاليف المواد الأولية :** والذى يعد سبباً فى ارتفاع تكاليف الإنتاج، ومن ثم ارتفاع مستويات الأسعار، خاصة فى ظل عدم التدخل الحكومى للحد من الزيادة فى مستويات الأسعار.

- **ارتفاع أسعار الواردات :** وخاصة فى حالة ارتفاع نسبة الواردات من المواد الخام والسلع الوسيطة المستوردة الداخلى فى العملية الإنتاجية، كما يؤدى ارتفاع أسعار الواردات إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وبصورة خاصة إذا كان البلد يعتمد على الواردات لتغطية جزء كبير من احتياجاته من السلع والتجهيزات المختلفة، بحيث تكون الأسعار المحلية عرضة للارتفاع بمجرد ارتفاع أسعار الواردات، والتى تشكل ضغطاً كبيراً على الأسعار فى البلد المستورد.

جـ- تضخم حاصل من تغييرات كلية فى تركيب الطلب الكلى : فى الاقتصاد أو تغيرات فى الطلب النقدى حتى لو كان هذا لطلب مفرطاً أو لم يكن هناك تركز اقتصادى إذ أن الأسعار تكون قابلة للارتفاع وغير قابلة للانخفاض رغم انخفاض الطلب[1].

د- تضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادى تجاه دول أخرى : تمارس من قبل قوى خارجية، كما حصل للعراق وكوبا من قبل أمريكا ونتيجة لذلك ينعدم الاستيراد

---

(1) عبد الواحد، عطية، "*دور السياسة المالية فى تحقيق التنمية الاقتصادية التوزيع العادل للدخول فى التنمية الاقتصادية وضبط التضخم*"، دار النهضة العربية، 1993.

والتصدير فى حالة الحصار الكلى مما يؤدى إلى ارتفاع معدلات التضخم وبالتالى انخفاض قيمة العملة الوطنية وارتفاع الأسعار بمعدلات غير معقولة[1].

هـ- زيادة الفوائد النقدية : ورجح بعض الباحثين مؤخراً أن الزيادة فى قيمة الفوائد النقدية عن قيمتها الإنتاجية أو الحقيقية من أحد أكبر أسباب التضخم كما بين ذلك جوهان فيليب يتمان فى كتابة كارثة الفوائد، وهذا ليس غريباً فالاقتصادى كينز عبر عن ذلك بقوله فى كتابه ثروة الأمم : (يزداد الازدهار الاقتصادى فى الدولة كلما اقتربت قيمة الفائدة من الصفر).

6- حيث أسواق عوامل الإنتاج :

أ- التضخم الربحى : يحدث هذا النوع من التضخم نتيجة لزيادة الاستثمار عن الادخار، مما يترتب عليه تحقيق أرباحاً قدرية فى قطاعى صناعات سلع الاستهلاك والاستثمار.

ب- التضخم الداخلى : يحدث هذا النوع من التضخم نتيجة لارتفاع نفقات الإنتاج، ومن ضمن تلك النفقات ارتفاع أجور الكفاية للعمال.

رابعاً : مقاييس التضخم :

تعتمد عملية قياس ظاهرة التضخم فى اى اقتصاد على محورين اساسيين :

يتمثل المحور الأول فى قياس التغيرات التى تحدث فى مستويات الأسعار، أى انه يركز على درجة ارتفاع الأسعار.

بينما يتمثل المحور الثانى فى تطبيق بعض المعايير لتحديد مصدر التضخم، أى أنه يركز على تحديد مصدر ارتفاع الأسعار أى تحديد الأسباب التى أدت إلى ارتفاع مستويات الأسعار فى الاقتصاد القومى.

---

(1) البازعى، حمد سليمان، "*انتقال الدول للتضخم*"، مجلة الإدارة العامة، العدد الأول، 1997.

1- المحور الأول : الأرقام القياسية للأسعار :

تعرف الأرقام القياسية للأسعار بأنها "عبارة عن متوسطات مقارنة نسبية وزمنية للأسعار"[1]. والمقصود من أنها متوسطات نسبية، هو أنها تبين مدى التطور في النقود والأسعار بالنسبة لشئ معين، وتقوم على استخدام أساس للمقارنة يسمى سنة الأساس، حيث يتم مقارنة التطورات في النقود والأسعار بسنة الأساس، ويعتمد اختيار سنة الأساس على مدى الثبات النسبي لمستوى الأسعار في تلك السنة، كما أن الأرقام القياسية هي أرقام زمنية نظراً لكونها تعكس التغيرات في مستويات الأسعار خلال فترة زمنية معينة، يتم الاعتماد عليها في إجراء مقارنات حول تطورات الأسعار خلال تلك الفترة، ويتم إعداد الأرقام القياسية لمختلف أنواع السلع في الاقتصاد معبراً عنها بوحدات النقود، حيث أن حدوث تغيرات في الأسعار يترتب عليه حدوث تغيرات في نفقات المعيشة[2].

وتستخدم الأرقام القياسية للأسعار لقياس التغيرات في مستويات الأسعار، وبالتالي التغيرات في نفقات المعيشة، كما أنها تعكس التغيرات التي تحدث في القوة الشرائية لوحدة النقد وتستخدم الأرقام القياسية لقياس التغيرات في الأسعار، وذلك من خلال تتبع التطورات التي تطرأ على أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة، حيث يشير الارتفاع المستمر في أسعار السلع والخدمات في المجتمع عن وجود ظاهرة التضخم فيه. وتكتسب الأرقام القياسية أهميتها، من خلال مقدرتها على عكس التغيرات في مستويات الأسعار التي تحدث في الاقتصاد القومي، حيث أنه كلما كانت تلك الأرقام دقيقة وشاملة، كلما دل على مقدرتها في عكس التغيرات التي تحدث في القوة الشرائية للنقود.

توجد العديد منا لمقاييس المستخدمة للتضخم منها بصفة عامة :

(1) شافعي، محمد، *"مقدمة في النقود والبنوك"*، دار النهضة العربية، 1969.

(2) زغلول، فتحية محمد، *"تقييم مقاييس التضخم في مصر"*، بحوث ندوة آليات التضخم في مصر، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية بكلية الاقتصاد والعلوم السياسة، 1992.

- **مخفض الناتج القومى** (GNP Deflator) **أو مخفض الناتج المحلى** (GDP Deflator) : وهو إجمالى الناتج القومى أو الناتج المحلى بعد الأخذ فى الاعتبار التغيرات التى حدثت فى أسعار جميع السلع والخدمات التى ينتجها الاقتصاد فى فترة زمنية معينة.

- **الرقم القياسى لأسعار التجزئة والجملة أو الرقم القياسى لأسعار المستهلكين** (Consumer Price Index) : وهو يقيس إجمالى مستويات الأسعار عن طريق حساب تكلفة سلة ثابتة من السلع والخدمات للمستهلكين ومقارنتها بنفس تكلفة السلة فى سنة الأساس.

يعرف غالباً الرقم القياسى لأسعار المستهلك بالرقم القياسى لنفقات المعيشة وهى تسمية مضللة فهذا الرقم بمعناه الواسع يحدد على أساس مشتريات القطاع العائلى الحضرى فقط ونتيجة لذلك لا يعول عليه بالنسبة للمجتمع ككل.

يتضمن هذا الرقم أسعار متنوعة مثل الطعام والكساء والمثوى والسلع الترفيهية والرسوم المهنية ونفقات الإصلاح والمواصلات لذلك يعتبر أهم جزء فى الإنفاق الإجمالى وقد مر هذا الرقم بمراحل كثيرة ويعد الرقم القياسى العام لأسعار المستهلكين هو أحد مقاييس الأسعار، ويصور الرقم القياسى العام لأسعار المستهلكين التغير فى مستوى الأسعار للسلع والخدمات فى أسواق التجزئة كأحد المؤشرات الهامة لقياس التضخم. يمثل التضخم وفقاً للرقم القياسى العام لأسعار المستهلكين ارتفاعاً عاماً فى مستوى أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية محددة، حيث يعكس التضخم السنوى التغير فى مستوى الأسعار فى شهر ما مقارنة بنفس الشهر من العام السابق، بينما يمثل التضخم الشهرى التغير فى مستوى الأسعار من شهر لآخر، ومن ثم فإن معدل التضخم الشهرى يحتوى على التطورات الأخيرة التى تطرأ على مستوى الأسعار.

- **الرقم القياسى المخصص** (Core Price Index) : وهو نفس طريقة الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ولكن بعد استبعاد بند الأطعمة وأسعار البترول بسبب التغيرات السريعة التى تحدث بهما وبالتالى يميل هذا المؤشر إلى حساب مؤشر الأسعار على المدى الطويل

- **الرقم القياسى لأسعار المنتجين** (Producer Price Index) : **وهو يقيس أسعار السلع** التى يستخدمها المنتجون فى الإنتاج وهو يتأثر بشكل كبير بسياسات الدعم الحكومية، والأرباح، وسياسات الضرائب. يقيس الرقم القياسى لسعر المنتج أسعار المنتجات عند المراحل المختلفة للإنتاج تنتشر الأرقام القياسية وفقاً لمراحل الإنتاج.

1- الرقم القياسى للسلع النهائية (التى فى يد المستهلك).

2- رقم قياسى للمواد الأولية والوسيطة السلع التى مرت بعمليات صناعية أخرى مثل الجلد والقطن الذى يتحول زيت ملابس وشنط وأحذية.

مؤشر تكلفة الأجور للعاملين : ويهتم به العديد من الدول المتقدمة الصناعية التى تتأثر بالتغيرات فى رواتب العاملين فى المصانع والشركات.

مؤشر اسعار الأصول (Asset Price Index) : وهو مؤشر جديد بدأ الاهتمام به بين الاقتصاديين لحساب أسعار الأصول مثل أسعار الأراضى والمساكن والإيجارات، وأسعار الأوراق المالية والصناديق الاستثمارية، وأسعار الأوراق النقدية، والسلع المتداولة فى الأسواق العالمية والسلع الثمينة.

وتتمثل أهم الأرقام القياسية للأسعار فيما يلى :

- الرقم القياسى لأسعار الجملة.
- الرقم القياسى لأسعار التجزئة.
- الرقم القياسى الضمنى.

أ- الرقم القياسى لأسعار الجملة :

يضم الرقم القياسى لأسعار الجملة أهم المجموعات السلعية، مثل المنتجات الزراعية والدواجن والأسماك، والمنتجات الحيوانية غير الغذائية والأخشاب، مواد البناء، والمواد الغذائية والمشروبات، ومواد الطاقة والبترول، والمواد الكيماوية والأدوية وغيرها من السلع.

ويتم إعداد الرقم القياسى لأسعار الجملة بالاعتماد على الأسعار الرسمية، والتى تشير بصفة إجمالية إلى أسعار الجملة فى جميع أنحاء البلاد دون ما تمييز بين المناطق الجغرافية فيها سواء كانت مناطق حضر أم ريف، وذلك من خلال قيام أجهزة الإحصاء المختصة بجمع كافة البيانات حول أسعار البيع بالجملة بناء على نماذج يتم إرسالها إلى كافة المنشآت العاملة فى تجارة الجملة، والتى تقوم بتعبئتها وإعادة إرسالها إلى أجهزة الإحصاء التى تقوم بفرزها وتصنيفها وحساب الرقم القياسى لها[1].

ب- الرقم القياسى لأسعار التجزئة :

يعكس الرقم القياسى لأسعار التجزئة التغيرات التى تطرأ على القوة الشرائية للنقود، وذلك من خلال تتبع التغيرات التى تحدث فى أسعار السلع والخدمات فى الاقتصاد القومى، ويتم إعداد هذا الرقم بالإعتماد على الأسعار الرسمية دون الأخذ فى الاعتبار الأسعار الفعلية التى تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، أو الأسعار التى يسود التعامل بها فى السوق السوداء، ويتم إعداد الرقم القياسى لأسعار التجزئة بالاعتماد على طريقة العينة التى تقوم على اختيار النمط الإنفاقى لعينة تمثل شرائح فى المجتمع، غير أن الاعتماد فى إعداد هذا الرقم على اختيار عينة من المجتمع لا تعكس فى حقيقة الأمر طبيعة الإنفاق الحقيقى أو التغيرات التى تطرأ عليه نم حين لآخر، وذلك نظراً لحدوث تغيرات كثيرة فى أنماط الاستهلاك فى المجتمع بين فترة وأخرى، وكذا إمكانية لجوء المستهلك إلى السلع التعويضية فى حالة عدم قدرته على شراء السلع الرئيسية.

جـ- الرقم القياسى الضمنى :

يعد الرقم القياسى الضمنى من أكثر الأرقام القياسية استخداماً، وذلك نظراً لإحتواء هذا المؤشر على أسعار جميع السلع والخدمات الموجودة فى الاقتصاد القومى، سواء كانت سلع وسيطة أو إنتاجية أو سلع استهلاكية نهائية، كما يتضمن أسعار الجملة والتجزئة على السواء وتعتمد العديد من الهيئات والمنظمات الدولية وبالأخص صندوق النقد الدولى على

---

(1) رشدى، مصطفى، "النظرية والسياسات النقدية"، دار المطبوعات الجامعية، 1977.

هذه المؤشرات كدليل على وجود الضغوط التضخمية فى الاقتصاد، ويتم الحصول على هذا الرقم من خلال :

الرقم القياسى الضمنى =

$$\frac{\text{الدخل القومى الإجمالى بالأسعار الجارية فى سنة معينة}}{\text{الدخل القومى الإجمالى لنفس السنة بالأسعار الثابتة}} \times 100\%$$

فإذا كان نتاج القسمة مساويا 100 فإن ذلك دليل على استقرار مستويات الأسعار، فى حين إذا زاد الناتج عن 100 فإن ذلك يؤكد على حدوث ارتفاع فى المستوى العام للأسعار، وعلى العكس إذا كان الناتج أقل من 100 فإن ذلك يدل على حدوث انخفاض فى المستوى العام للأسعار.

2- المحور الثانى : الفجوة التضخمية :

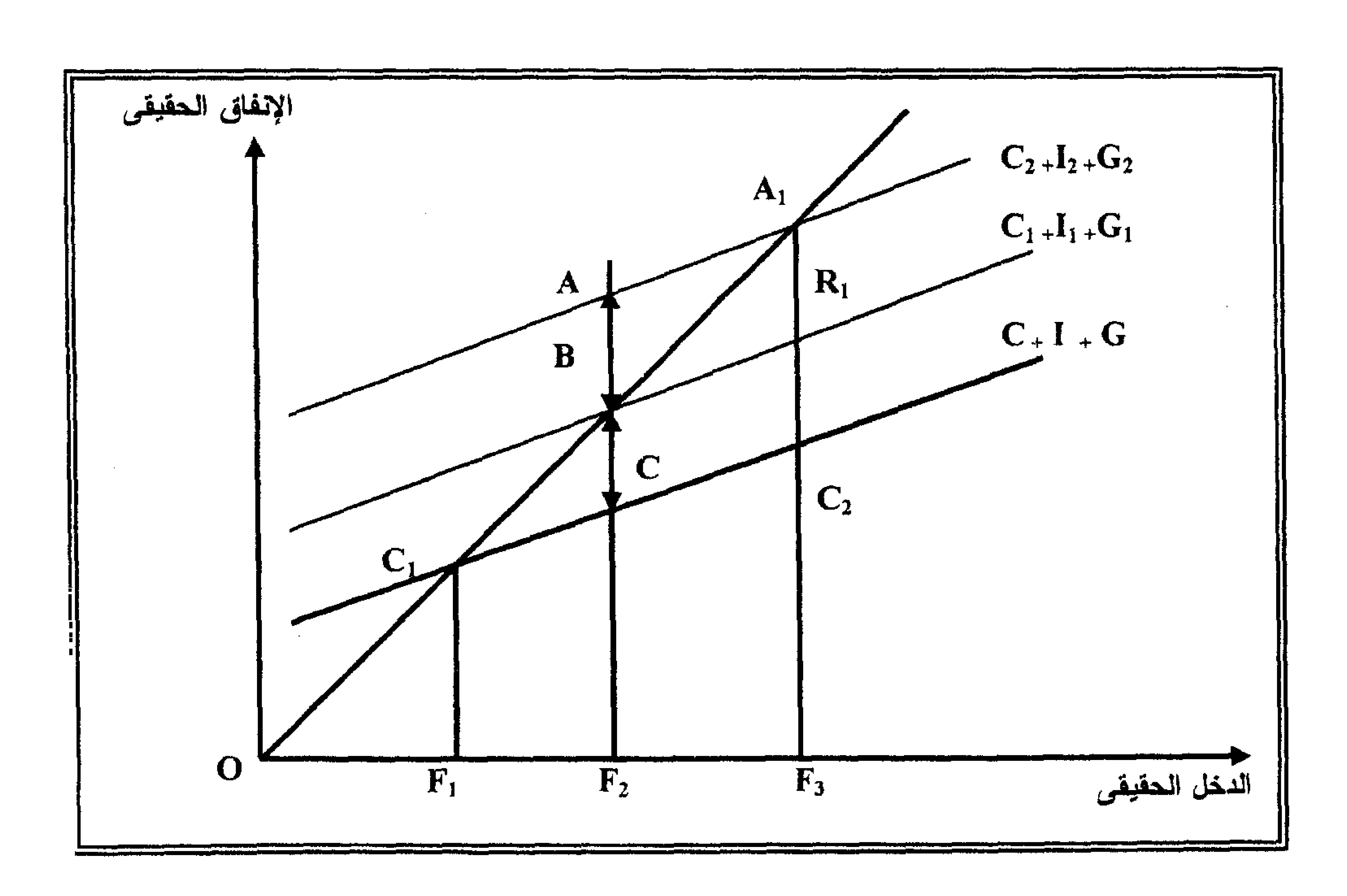
وتعد الفجوة التضخمية من أهم الإصطلاحات التى أوردها كينز فى إطار تحليله للتضخم، ويرجع الهدف من حساب الفجوة التضخمية محاولة استخدامها فى قياس الضغوط على المستوى العام للأسعار حيث اعتبارها كينز بمثابة القوة الدافعة فى جهاز التضخم، كما حاول كينز فى نفس الوقت تقدير الفجوة التضخمية حسابياً بوحدات نقدية، بهدف مساعدة السلطات النقدية والمالية على اتخاذ الإجراءات اللازمة للحد من تلك الظاهرة، ووضع السياسات النقدية والمالية الكفيلة بتحقيق الاستقرار فى الاقتصاد القومى. وقد اعتمد كينز فى تحليله للفجوة التضخمية على تحديد فائض الطلب على أسواق السلع، أى تحديد حجم الزيادة فى الطلب الكلى عن العرض الحقيقى فى أسواق السلع، دون الأخذ بعين الاعتبار فائض الطلب فى أسواق عوامل الإنتاج، وذلك على اعتبار أن اختلال التوازن فى أسواق السلع سوف ينعكس بصورة مباشرة على إحداث اختلال فى التوازن فى أسواق عوامل الإنتاج، وهو الأمر الذى تم تلافيه فى تحليل المدرسة السويدية للفجوة التضخمية المقدرة والتى اعتبرتها كنتيجة لاختلاف التوازن فى أسواق السلع

وأسواق عوامل الإنتاج، والتى تحدث نتيجة الزيادة المتوقعة فى الطلب الكلى فى أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج عن حجم العرض المتوقع من السلع والخدمات.

وتحدث الفجوة التضخمية نتيجة الإفراط فى الطلب الكلى على السلع والخدمات أو الإفراط فى المعروض النقدى، ويحدث الإفراط فى الطلب الكلى على السلع والخدمات نتيجة الزيادة فى حجم الإنفاق القومى محسوباً بالأسعار الجارية عن الناتج القومى الحقيقى محسوباً بالأسعار الثابتة، كما يتحقق فاض فى المعروض النقدى نتيجة زيادة كمية النقود فى الاقتصاد عن تلك النسبة التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها فى صورة نقدية.

ويمكن توضيح ذلك بيانياً من خلال الشكل :

شكل رقم (20) يوضح الفجوة التضخمية فى الاقتصاد



ويمثل الدخل الحقيقى على المحور الأفقى، بينما يمثل الإنفاق الحقيقى على المحور الرأسى، كما يقيس الخط 45 درجة العلاقة الكمية بين الإنفاق الحقيقى ومستويات الدخل الحقيقى الناتج عن الزيادة فى حجم الإنفاق، ويمثل المنحنى $C+I+G$ دالة الإنفاق الكلى الحقيقى.

ويتحقق التوازن فى الاقتصاد عند النقطة B والتى تمثل نقطة تقاطع دالة الإنفاق الكلى $C_1+C_1+G_1$ مع النقطة على الخط الاسترشادى 45^0 عند مستوى التوظف الكامل، بحيث تمثل المسافة OF_2 الدخل الحقيقى الناتج عن الإنفاق عند وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل. وتحدث فجوة انكماشية فى الاقتصاد إذا كان مستوى الطلب الكلى أقل من مستوى الدخل الحقيقى، الدخل الحقيقى الناتج عن الإنفاق عند وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل. وتحدث فجوة OF_2 المسافة انكماشية فى الاقتصاد إذا كان مستوى الطلب الكلى أقل من مستوى الدخل الحقيقى، والذى يعبر عن الزيادة فى العرض الحقيقى للسلع والخدمات عن حجم الطلب الكلى عليها، أى أن مستوى الإنفاق الكلى فى الاقتصاد غير كافى لتحقيق مستوى التوظف الكامل[1].

بحيث يتحقق التوازن فى هذه الحالة عند مستوى أقل من الدخل، وتقاس الفجوة الإنكماشية بالمسافة بين BC والتى تمثل المسافة بين النقطة B الواقعة على الخط الاسترشادى 45^0 والنقطة C الواقعة على منحنى دالة الطلب الكلى $C+I+G$، كما تقاس الفجوة الإنكماشية بالمسافة بين النقطتين F_1 ، F_2 والتى تعبر عن الفرق بين مستوى الدخل التوازنى عند النقطة OF_1 والدخل عند مستوى التوظف الكامل OF_2، ويتطلب القضاء على الفجوة الإنكماشية إتباع السياسات النقدية والمالية التى تكفل زيادة حجم الطلب من خلال زيادة الإنفاق الحكومى وتخفيض الضرائب وزيادة حجم الائتمان وغيرها من الوسائل الكفيلة بزيادة حجم الطلب الكلى. إلا أن زيادة حجم الإنفاق الكلى بعد وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل يولد فائض فى الطلب الكلى، يؤدى إلى ارتفاع

---

(1) العنانى، حمدى أحمد، "*مقدمة فى الاقتصاد الكلى*"، الدار المصرية اللبنانية، 1995.

مستويات الأسعار المحلية، وتعبر مرحلة التشغيل الكامل عن أى الأجهزة الإنتاجية والموارد الاقتصادية فى المجتمع قد وصلت إلى أقصى طاقاتها، بحيث أن كل زيادة فى الإنفاق الكلى لا يقابلها زيادة فى العرض الحقيقى للسلع والخدمات.

وتؤدى الزيادة فى حجم الطلب الكلى إلى حدوث ارتفاعات متوالية فى مستويات الأسعار، وتحدث الفجوة التضخمية فى الاقتصاد نظراً لحدوث التوازن على يمين خط التوظف الكامل، وتقاس الفجوة التضخمية بالمسافة بين A B، والتى تمثل الفرق بين النقطة A التى تعبر عن دالة الإنفاق الكلى $C_1+I_2+G_2$ والنقطة B على الخط الاسترشادى 45^0، كما تقاس الفجوة التضخمية بالمسافة F_2F_3 والتى تعبر عن الفرق بين الدخل عند المستوى التوازنى OF_3 والدخل عند مستوى الكامل OF_2. ويتطلب القضاء على الفجوة التضخمية تخفيض دالة الطلب الكلى من خلال إتباع السياسات المالية والنقدية المناسبة[1].

أ- أهم المعايير المستخدمة فى قياس الفجوة التضخمية :

- معيار فائض الطلب الكلى :

تقاس الفجوة التضخمية وفقاً لمعيار فائض الطلب الكلى من خلال الفرق بين الطلب الكلى محسوباً بالأسعار الجارية والعرض الحقيقى محسوباً بالأسعار الثابتة. أى أن الفجوة التضخمية تعبر عن الاختلال الحاصل بين نمو كمية النقود ونمو الناتج الحقيقى من السلع والخدمات فى الاقتصاد فى شكل فائض طلب Excess Demand يتمثل فى زيادة حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات فى المجتمع عن الناتج القومى الحقيقى، مما يدفع بمستويات الأسعار المحلية إلى أعلى، ويستند هذا المعيار فى قياس الفجوة التضخمية على المنطلقات الأساسية لفكرة الطلب الفعال فى تحديد مستويات الأسعار التى تضمنتها أفكار النظرية العامة للاقتصادى كينز، والتى ترى أن كل زيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات دون أن يقابلها زيادة فى حجم العرض الحقيقى منها نتيجة بلوغ

(1) مجيد، ضياء، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، 2001.

الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، تمثل حالة من التضخم، تدفع مستويات الأسعار المحلية نحو الارتفاع.

ويمكن صياغة فائض الطلب وفقاً للمعادلة التالية :

$$Dx = (Cp + Cg + I + E) - Y \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث إن :

Dx : تمثل إجمالى فائض الطلب.

Cp : تمثل الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.

Cg : تمثل الاستهلاك العام بالأسعار الجارية.

I : تمثل الاستثمار الإجمالى بالأسعار الجارية.

E : تمثل الاستثمار فى المخزون بالأسعار الجارية.

Y : تمثل الناتج المحلى الإجمالى بالأسعار الثابتة.

وتبين المعادلة السابقة أنه فى حالة ما إذا زاد مجموعة الإنفاق القومى بالأسعار الجارية على الناتج المحلى الإجمالى بالأسعار الثابتة فإن الفرق بينهما يتمثل فى إجمالى فائض الطلب، والذى ينعكس فى صورة ارتفاع فى مستويات أسعار السلع والخدمات المنتجة. إلا أن جزءاً من إجمالى فائض الطلب يمكن إشباعه عن طريق التوسع فى الواردات والذى يؤدى بدوره إلى حدوث عجز فى الميزان التجارى، أما الجزء المتبقى من إجمالى فائض الطلب والذى لم يتم إشباعه عن طريق الواردات، والذى يعبر عنه بصافى فائض الطلب فإنه يمثل ضغطاً تضخمياً يدفع الأسعار المحلية نحو الارتفاع، ويمكن توضيح صافى فائض الطلب بالمعادلة التالية :

$$Dxn = (Dx - F) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (2)$$

حيث إن :

Dxn : تمثل صافى فائض الطلب.

Dx : تمثل إجمالى فائض الطلب.

F : تمثا عجز الميزان التجارى.

وبإعطاء مجموع الإنفاق القومى الرمز A فإنه يمكن صياغة المعادلتين (1) ، (2) فى المعادلة (3) والتى تعبر عن صافى فائض الطلب.

$$Dxn = (A + X) - (Y + M) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(3)$$

حيث إن :

X : تمثل الصادرات.

M : تمثل الواردات.

معيار فائض المعروض النقدى :

تتحدد الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بمقدار الزيادة فى كمية النقود المعروضة فى المجتمع عن تلك النسبة من الدخل الحقيقى التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها فى صورة نقود سائلة خلال فترة زمنية معينة ويمكن التعبير عن الفجوة التضخمية وفقاً لهذا المعيار بالمعادلة التالية :

$$G = \Delta M \quad \frac{M}{GNP} \quad \times \quad \Delta GNP$$

حيث إن :

G : تمثل الفجوة التضخمية.

ΔM : تمثل التغير فى عرض النقود.

M : تمثل كمية النقود.

GNP : تمثل الناتج القومى الإجمالى

ΔGNP : تمثل التغير فى الناتج القومى الإجمالى.

ووفقاً لهذا المعيار فإنه يتطلب التساوى بين الزيادة فى كمية النقود المعروضة فى الاقتصاد وتلك النسبة من الدخل التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها فى شكل نقود سائلة من أجل تحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار.

- معيار معامل الاستقرار النقدى :

يستند هذا المعيار فى قياس الفجوة التضخمية على أفكار النظرية الكمية الحديثة، والتى ربط فيها الاقتصادى فريدمان التضخم باختلال العلاقة بين الزيادة فى كمية النقود والزيادة فى الناتج القومى الحقيقى،حيث يرى فريدمان بأن الزيادة فى كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة فى الناتج القومى الحقيقى، تولد فائض طلب يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، يتحقق ذلك من خلال الزيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات فى الاقتصاد بنسبة تفوق الزيادة فى كمية السلع والخدمات المعروضة، والذى يعد نتيجة لاختلال التوازن بين تيار الإنفاق النقدى والتيار السلعى ويتم حساب معامل الاستقرار النقدى من خلال المعادلة التالية :

$$B = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta Y}{Y}$$

حيث إن :

ΔM : تمثل التغير فى كمية النقود.

M : تمثل كمية النقود.

ΔY : تمثل التغير فى الناتج القومى الحقيقى.

Y : تمثل الناتج القومى الحقيقى.

ويتحقق التوازن فى الاقتصاد وفقاً لهذه المعادلة عند تساوى نسبة التغير فى كمية النقود مع نسبة التغير فى الناتج القومى الحقيقى، بحيث تكون قيمة المعامل B مساوية للصفر، أما إذا كانت نسبة التغير فى كمية النقود أكبر من نسبة التغير فى الناتج القومى الحقيقى، أى أن قيمة معامل الاستقرار النقدى B موجباً، فإن ذلك يؤكد على وجود ضغوط تضخمية يتفاوت تأثيرها فى الاقتصاد كلما زادت قيمة المعامل أو اقتربت من الواحد الصحيح بحيث تزيد حدة الضغوط التضخمية كلما زاد المعامل عن الواحد الصحيح الموجب.

خامساً : الآثار الاقتصادية الناجمة عن حدوث ظاهرة التضخم :

تؤدى ظاهرة التضخم فى الاقتصاد إلى بروز العديد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية التى تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على حجم النشاط الاقتصادى، وبالتالى تؤثر على عملية التنمية الاقتصادية، وتنجم هذه الآثار، نتيجة التغير فى قيمة النقود أثناء تعرض الاقتصاد لموجات تضخمية تؤدى إلى انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد بنفس نسبة الارتفاع فى مستويات الأسعار. ويؤدى الانخفاض فى قيمة النقود إلى التأثير على مستوى معيشة مختلف فئات المجتمع من خلال تأثيره على مستوى الدخل الحقيقى للأفراد والذى يتناقص بارتفاع المستوى العام للأسعار وتختلف درجة تأثير التضخم على أفراد المجتمع، حيث أن شريحة كبيرة فى المجتمع والتى تمثل محدودى الدخل وأصحاب الدخول الثابتة والمعاشات التقاعدية، والذين تزداد معاناتهم فجراء حدوث ارتفاع فى مستويات الأسعار، نظراً للانخفاض فى مستويات دخلوهم الحقيقة وحساسية تأثرها بالتضخم، حيث يؤدى التضخم إلى انخفاض دخولهم النقدية الحقيقية، بينما تمثل الشريحة الأخرى المستفيدين من الارتفاعات فى مستويات الأسعار ويمثلون فئة قليلة فى المجتمع وتشمل المنتجين وأصحاب رؤوس الأموال والذين يحققون أرباحاً مرتفعة نتيجة الموجات التضخمية.

وتؤدى الارتفاعات المتوالية فى مستويات الأسعار المحلية إلى حدوث تغييرات فى القرارات التى يتخذها الأفراد، حيث يوجه أصحاب الدخول الثابتة دخلوهم لتوفير احتياجاتهم من السلع الغذائية الضرورية، ويلجأون إلى التخلص من أرصدتهم النقدية فى صورة شراء سلع معمرة أو تحويلها إلى عملة أجنبية ذات قيمة مستقرة، نظراً لأن احتفاظهم بتلك الأرصدة النقدية فى صورة مدخرات بالعملة الوطنية يعرضها للانخفاض فى قوتها الشرائية كلما ارتفع معدل التضخم بينما يوجه المنتجون أرصدتهم النقدية الوائدة نحو الاستثمار فى المشروعات الإنتاجية التى تلاقى منتجاتها ارتفاعاً فى الطلب نتيجة لإنخفاض الكميات المعروضة منها.

وتتباين الآثار للتضخم، قد تكون هذه الآثار مفيدة أحياناً وقد تكون ضارة في أحيان أخرى لتحديد هذه الآثار يمكن التعرف أولاً على سمات ظاهرة التضخم :

ومن أبرز سمات ظاهرة التضخم :

- أنه نتاج لعوامل اقتصادية متعددة، قد تكون متعارضة فيما بينها، فالتضخم ظاهرة معقدة ومركبة ومتعددة الأبعاد فى آن واحد.
- ناتج عن اختلال العلاقات السعرية بين أسعار السلع والخدمات من ناحية، وبين أسعار عناصر الإنتاج (مستوى الأرباح والأجور وتكاليف المنتج) من جهة أخرى.
- إنخفاض قيمة العملة مقابل أسعار السلع والخدمات، والذى يعبر عنه بـ "انخفاض القوة الشرائية".

1 - فقدان النقود لوظيفتها كمخزن للقيم :

تؤدى الارتفاعات المستمرة فى الأسعار إلى فقدان النقود لجزء من قوتها الشرائية مما ينعكس فى إضعاف ثقة الأفراد بوحدة العملة الوطنية، و فقدانها لوظيفتها كمخزن للقيمة، والذى يؤدى إلى إضعاف الحافز على الادخار لدى الأفراد وزيادة الميل للاستهلاك فى مقابل انخفاض الميل للإدخار، كما قد يتجه الأفراد إلى تحويل الأرصدة النقدية الزائدة عن حاجات الاستهلاك إلى ذهب أو عملات أجنبية ذات قيمة مستقرة أو استخدامها فى اقتناء سلع معمرة، أو المضاربة فى شراء الأراضى أو العقارات الفاخرة، وذلك بهدف الاستفادة من الأرصدة النقدية التى بحوزتهم قبل إنخفاض قوتها الشرائية بفعل تأثير التضخم وبناء على ذلك فإن التضخم يعمل على زيادة معدلات الاستهلاك والطلب الكلى والذى يؤدى بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية فى الاقتصاد خاصة عند بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، حيث أن الزيادة فى الطلب الكلى لا يقابلها زيادة مماثلة فى العرض الحقيقى مما يؤدى إلى ارتفاع مستويات الأسعار.

كما يؤدى التضخم إلى حالة من الادخار السلبى، وذلك من خلال استخدام الأفراد لمدخراتهم التى تم تكوينها سابقاً قبل حدوث ارتفاعات الأسعار، من خلال استخدامها فى

الإنفاق على سلع الاستهلاك وذلك بهدف المحافظة على نفس مستوى إنفاقهم، على أن الجانب الأكثر تأثيراً فى الاقتصاد يتمثل فى إقدام أصحاب رؤوس الأموال فى ظل الارتفاعات المتوالية فى الأسعار، ونقص العائد الذى يحققونه من استثماراتهم إلى تحويل أموالهم إلى خارج البلاد بهدف استثمارها فى بلدان أقل تأثراً بالضغوط التضخمية، وبما يكفل تحقيق تلك الاستثمارات لعوائد مرتفعة.

2- آثار التضخم على النمو الاقتصادى[1] :

يمكن تعريف النمو الاقتصادى أنه مجرد الزيادة المنتظمة والمستمرة فى الناتج القومى والإجمالى، أى أن الزيادة الموجبة فى متوسط نصيب الفرد من الدخل القومى الحقيقى دليلاً على تحقيق المجتمع نمواً اقتصادياً وهى عملية تلقائية غير مقصودة.

لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين حول أثر التضخم على النمو الاقتصادى، حيث يرى الفريق الأول أن التضخم سوف يشجع النمو الاقتصادى فى حين يرى فريق ثانى أن التضخم أمراً حتمياً ومصاحباً للنمو الاقتصادى، بينما يرى فريق ثالث أن التضخم سيعوق النمو الاقتصادى، ويمكن عرض لآراء هذه الفرق الثلاثة كما يلى :

الرأى الأول : أن التضخم يؤدى إلى زيادة النمو الاقتصادى، حيث يذهب أنصار هذا الرأى إلى القول بأن التضخم يساعد على تكوين المدخرات إذ أنه يعمل على إعادة توزيع الدخول لصالح أصحاب الدخول المرتفعة ذو الميل الحدى المرتفع للادخار على حساب أصحاب الدخول المنخفضة للادخار وبالتالى تصبح النتيجة كما يلى :

1- يعتبر متلقو الأرباح من أكثر الفئات المستفيدة حيث يؤدى ارتفاع الأسعار إلى زيادة أرباحهم الحدية والتى غالباً ما يعاد استثمار نسبة كبيرة منها بدلاً من دفعها بالكامل إلى المساهمين.

---

(1) عفيفى، سامى، *"اقتصاديات النقود والبنوك"*، دار الإسراء، 2003.

2- كما تعتبر الحكومة أيضاً من أكثر الفئات المستفيدة من التضخم من خلال ضريبة التضخم حيث يعمل التضخم كضريبة ضمنية تخفض من القيمة الحقيقية للنقود ولكى يحافظ الأفراد على الأرصدة الحقيقية التى فى حوزتهم سيقومون بزيادة الرصيد النقدى الاسمى بمعدل مساوى للتضخم، ويتحقق هذا من خلال التضحية بجزء من الإنفاق الاستهلاكى على السلع والخدمات. وهذه الموارد تذهب للقطاع الحكومى الذى يعيد استثمارها. أى أن التضخم أدى إلى تحويل قدراً من الدخل الحقيقى ن المستهلكين إلى الحكومة وهو ما يؤدى إلى زيادة حصيلة الضريبة الحكومية والتى تعد بمثابة ادخار تقوم باستثماره.

أما إذا كان التضخم سيعمل على رفع الادخار والاستثمار والنمو الحقيقى فإن هذا قد ينتج عنه مجموعة من الآثار تحقق تحسن أكبر للأداء الاقتصادى، ويتحقق ذلك عندما تزيد نسبة الادخار مع زيادة الدخل، وطالما أن الادخار دالة متزايدة فى الدخل الحقيقى فإن أى عامل يساعد على زيادة الدخل الحقيقى متضمن زيادة نمو الناتج الناشئ عن التضخم سوف يساعد أيضاً على زيادة الادخار ومن ثم الاستثمار والنمو الاقتصادى.

كما يرى المؤيدين لهذا الرأى أن التضخم يشجع النمو الاقتصادى أنه بعد مرور فترة معينة فإن العملية التضخمية تلغى نفسها، حيث يمر التضخم بثلاث مراحل :

- **المرحلة الأولى :** فائض الطلب يؤدى إلى ارتفاع حاد فى الأسعار يشجع على التكوين الرأسمالى.
- **المرحلة الثانية :** يقترب التضخم من الانتهاء تدريجياً لأن الزيادة فى الأسعار أدت إلى إعادة توزيع الدخل بطريقة من شأنها رفع الادخار الاختيارى ليتعادل مع الاستثمار المخطط.
- **المرحلة الثالثة :** يبدأ الناتج المحقق بواسطة التراكم الرأسمالى فى الوصول إلى المستهلكين، ويمتص بواسطة فائض الطلب ومن ثم تخفيض الأسعار.

ويبدوا أن هذا الرأى غير واقعى لأنه من المستحيل فى الواقع العملى أن ينخفض المستوى العام للأسعار بعد وصوله لمعدلات مرتفعة، كما أن الطلب الكلى لا يزداد بالضرورة بنفس مقدار زيادة الناتج، ولكن يمكن القول أن التضخم قد يحقق بعض الآثار المشجعة للنمو الاقتصادى حيث يؤدى إلى زيادة الأرباح والادخار الحكومى ومن ثم زيادة الاستثمار الخاص والعام.

الرأى الثانى : أن التضخم ضرورة للنمو الاقتصادى :

يفترض الفريق الثانى أن أى اقتصاد نامى يواجه وهو فى طريقة للنمو السريع بعوائق هيلكية تؤدى إلى الاختلال بين التيار النقدى السريع والتيار العينى، حيث تؤدى زيادة الدخول النقدية فى القطاعات التى خضعت لاستراتيجية التنمية إلى زيادة الطلب الكلى على منتجات قطاعات أخرى لم تخضع للتنمية (الزراعية والغذائية) والتى تتسم بانخفاض مرونة العرض السعرية بسبب نقص تدفق المعلومات، جمود الانتقالات عناصر الإنتاج، نقص المخزون، نقص المعرفة الفنية وهو ما يؤدى إلى ارتفاع الأسعار، وأى محاولة لتخفيض التضخم عن طريق مصدرة سيكون لها تكلفة تتمثل فى تخفيض مستويات الناتج والنمو الاقتصادى. لذلك يجب أن تقبل أى دولة تعطى أولوياتها لتحقيق معدل نمو اقتصادى بمعدلات معتدلة للتضخم ولذلك تلجأ الحكومات إلى إتباع وسائل تمويل تضخمية كوسيلة لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية والتى تعرف بأنها عملية مقصودة لتحقيق زيادة سريعة ومستمرة فى متوسط نصيب الفرد من صافى الدخل القومى.

الرأى الثالث : أن التضخم يعوق النمو الاقتصادى :

وفقا لأنصار هذا الرأى فمن المحتمل أن يؤدى التضخم إلى تخفيض النمو الاقتصادى وذلك من خلال :

- يؤدى التضخم إلى تخفيض حجم الادخار الاختيار حيث يعمل التضخم على تخفيض القوة الشرائية للدخل النقدى أى تخفيض القيمة الحقيقية للنقود مما يدفع الأفراد

إلى تفضيل الادخار العينى على الادخار النقدى والذى يصعب توجيهه إلى الاستثمارات الإنتاجية.

- يؤدى التضخم إلى تخفيض سعر الفائدة الحقيقى المدفوع على الودائع البنكية، وفى فترات الارتفاع الحاد لمعدل التضخم مع وجود سعر فائدة اسمى مقيد فإن معدل التضخم سيفوق معدلات الفائدة الاسمية على الأصول المالية مما يجعل معدلات الفائدة الحقيقية سالبة، وهذا ما يدفع الأفراد إلى سحب ودائعهم من البنوك وبالتالى ينخفض حجم الادخار.

- وبما إن ارتفاع معدل التضخم يقترن بانخفاض معدلات الفائدة فسوف يسوء موقف المقرضين وهو ما يؤدى إلى إحجامهم عن الإقراض وبالتالى ينعكس ذلك على حجم الاستثمارات الذى سيتأثر بشدة.

- قد يؤدى التضخم إلى تخفيض الاستثمار فقرار الاستثمار يتوقف على عدة عوامل منها مناخ استثمار ملائم يشجع على التخطيط طويل الأجل، ولكن التضخم يعتبر عنصراً للمخاطرة وعدم التأكد حيث يجعل من الصعب التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية مما يؤدى إلى عدم التأكد بالكفاية الحدية للاستثمار والتى تعتبر أحد أهم العوامل التى تؤثر فى الطلب على الاستثمار.

- قد يدفع التضخم بعض المنشآت إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة بشأن الاستثمار حيث تؤدى حساباتهم إلى تضليلهم بشأن الأرباح الجارية.

- يؤثر التضخم سلباً على الاستثمار من خلال تغير بعض مكوناته لصالح الأنشطة ذات العائد السريع وخاصة أعمال المضاربة للاستفادة من الارتفاع المتوقع فى الأسعار.

- تلجأ الدولة فى فترات التضخم إلى فرض قيود على الأسعار وخاصة على السلع الضرورية مما يؤدى إلى تشويه نمط الاستثمار حيث يؤدى إلى أبعاده عن تلك الصناعات التى تخضع أسعارها للرقابة وهو ما يؤثر على الإنتاج.

- يؤثر التضخم بشكل سلبى على عملية التنمية الاقتصادية ويؤخرها من خلال أثره على ميزان المدفوعات ففى ظل ثبات سعر الصرف بين العملة المحلية والعملات الأجنبية فإن فائض الطلب المحلى سوف يؤدى إلى زيادة الطلب على الواردات والذى يفوق كمية موارد الصرف الأجنبى المتاحة، علاوة على ذلك أن التضخم يؤدى إلى زيادة تكلفة إنتاج الصادرات من خلال زيادة أسعارها العالمية تباع بها وهو ما يؤدى إلى إنخفاض ربحية الصادرات مما يضيف أعباء على ميزان المدفوعات. بالإضافة إلى أن التضخم المحلى يؤدى إلى إحجام رؤوس الأموال الأجنبية عن التدفق داخل الدولة ذات التضخم المرتفع.

وخلاصة ما سبق من آراء يمكن استنتاج مجموعة من الشروط الواجب توافرها حتى يؤدى التضخم إلى الإسراع بمعدلات النمو الاقتصادى.

1- يجب أن ينتج عن التضخم زيادة صافية فى حجم المدخرات، ويتحقق هذا من خلال إعادة توزيع الدخل من صغار المدخرين إلى كبار المدخرين من بينهم الحكومة مع ملاحظة أن هذا الشرط يكون أقل احتمالاً للتحقق فى حالة تضخم النفقة حيث تتضاءل الأرباح بسبب الحلقة المفرغة للأجور والأسعار.

2- بفرض تحقق الشرط الأول فإن هذا لا يعنى إيجابية تأثير التضخم على النمو لأن نقص الادخار لا يمثل السبب الوحيد وإن كان السبب الرئيسى لتخفيض النمو الاقتصادى فهناك قيود أخرى منها عدم كفاية حصيلة الصرف الأجنبى، نقص المهارات، نقص المعرفة الفنية وغيرها من العوامل التى تعتبر قيوداً تضيف للاقتصاد قوة تضخمية جديدة.

3- وبفرض تحقق الشرط الثانى أى التغلب على ا لقيود السابقة فإن الزيادة الصافية فى الاستثمار الناتجة من زيادة أكبر فى الادخار يجب أن تزيد عن تلك اللازمة لإلغاء الآثار السلبية المحتملة على إنتاجية ومكونات الاستثمار.

4- يجب أن تكون الهياكل السياسية والمؤسسية للاقتصاد قوية بالصورة الكافية لجعل التضخم تحت السيطرة حتى لا ينمو إلى مرحلة التضخم المفرط مؤدياً إلى تدهورات اقتصادية عديدة.

3- أثر التضخم على ميزان المدفوعات :

يؤدى ارتفاع معدلات التضخم السنوية فى الاقتصاد القومى إلى التأثير سلباً على ميزان المدفوعات، حيث يؤدى التضخم إلى ارتفاع أسعار السلع المنتجة محلياً، الأمر الذى يقلل من القدرة التنافسية للمنتجات المحلية فى الأسواق الدولية، مما يؤدى إلى انخفاض فى حجم صادراتها، ليس هذا فحسب بل إن زيادة أسعار السلع المنتجة محلياً نتيجة التضخم، يؤدى على زيادة الطلب على السلع المستوردة وذلك لانخفاض أسعارها مقارنة بأسعار السلع المماثلة لها المنتجة محلياً، بحيث ينجم عن الزيادة فى حجم الواردات مع انخفاض حجم الصادرات إلى تحقيق عجز فى الميزان التجارى، يؤدى بدوره إلى تفاقم العجز فى ميزان المدفوعات. ويزداد تأثير ميزان المدفوعات عند قيام الحكومة بوضع عدد من الإجراءات التى تحاول منع تسرب المزيد من القوة الشرائية وذلك من خلال وضع ضوابط تحد من الزيادة على الاستيراد والذى يؤدى بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية، وحدوث ارتفاعات متوالية فى مستويات أسعار السلع المحلية، فى ظل محدودية الكميات المعروضة منها.

4- أثر التضخم على توجيه الاستثمارات :

تستهدف عملية التنمية الاقتصادية توسيع الطاقات الإنتاجية فى كافة قطاعات الاقتصاد، وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للطاقات الإنتاجية، بهدف توفير مختلف السلع سواء كانت استهلاكية أو استثمارية. وعادة ما تضع الحكومة الخطط والبرامج الاقتصادية التى تستهدف توجيه الاستثمارات نحو تلك المجالات، وذلك بغرض تحقيق زيادة فى معدلات إنتاجية تلك الاستثمارات، غير أن التضخم يقف دون تحقيق ذلك، حيث أن زيادة الطلب الكلى على السلع الاستهلاكية الضرورية، يؤدى إلى ارتفاع أسعارها وبالتالى تحقيق أرباحاً طائلة لمنتجيها، ولذا يتجه أصحاب رؤوس الأموال للاستثمار فى المشروعات الإنتاجية التى تتمتع بالدوران السريع لرأس المال والتى تحقق أرباحاً مرتفعة، وتتمثل تلك المجالات فى مشروعات إنتاج السلع الاستهلاكية حيث يحقق منتجوها أرباحاً قدرية نتيجة ارتفاع أسعارها فى ظل محدودية العرض الحقيقى منها وزيادة حجم الطلب الكلى

عليها، ويؤدى ذلك على انخفاض حجم الاستثمارات الموجهة نحو المشروعات التى تتسم ببطء دوران رأس المال المستثمر فيها، مما يحدث خللاً فى توزيع الاستثمارات فى الاقتصاد القومى. حيث تشهد الاستثمارات فى مشروعات إنتاج السلع الاستهلاكية والكمالية نمواً كبيراً بسبب الزيادة فى معدلات الطلب الكلى عليها وارتفاع الأرباح التى تحققها، وفى نفس الوقت يشهد قطاع الخدمات نمواً كبيراً نظراً لزيادة الاستثمارات الموجهة إليه، نظراً لارتفاع العائد الذى تحققه الاستثمارات فى قطاع الخدمات. هذا بالإضافة إلى توجيه الاستثمارات إلى مجالات بناء وتشييد العمارات والمساكن الفاخرة والتى لا تفيد عملية التنمية فى مراحلها الأولى، والتى تتطلب توجيه الاستثمارات نحو المجالات التى تساهم فى زيادة الطاقة الإنتاجية فى الاقتصاد الوطنى وتحقيق الاستقرار الاقتصادى.

5- آثار التضخم على تنفيذ مشروعات التنمية :

تمارس الضغوط التضخمية تأثيراً كبيراً على القرارات التى يتخذها المنتجون وأصحاب رؤوس الأموال وكذلك السلطات الحكومية فى سبيل وضع الخطط والبرامج التى تستهدف تحديد المشروعات الاستثمارية التى تتطلبها عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تؤدى الارتفاعات فى مستويات الأسعار المحلية إلى صعوبة تحديد تكاليف إنشاء المشروعات الإنتاجية وذلك نظراً للتغير المستمر فى مستويات أسعار مستلزماتها، والتى تساهم فى خلق صعوبات مالية تواجهها المشروعات الاستثمارية لتوفير موارد التمويل اللازمة لتمويل تلك المشروعات بسبب التغيرات المستمرة فى تكاليف اقتنائها، والذى يؤثر سلباً على إنجاح خطط التنمية فى تشغيل الطاقات الإنتاجية العاطلة، مما يؤدى إلى ظهور بعض الظواهر السلبية فى الاقتصاد كارتفاع معدلات البطالة وسوء استخدام الموارد المالية من خلال توجيهها نحو المشروعات الأقل إنتاجية.

6- آثار التضخم على توزيع الدخل :

يتطلب تحليل آثار التضخم على توزيع الدخل التمييز بين الدخل النقدى والدخل الحقيقى. فالمقصود بالدخل النقدى عدد الجنيهات التى يحصل عليها الفرد، أما الدخل

الحقيقى فهو حجم السلع و الخدمات التى يحصل عليها المستهلك بإنفاقه دخله النقدى لذلك فإن الدخل الحقيقى يعتمد على الدخل النقدى، أسعار السلع والخدمات المشتراه.

وفى الواقع لا يؤثر التضخم على كل الفئات الاجتماعية بنفس الدرجة فهناك فئات مستفيدة وفئات خاسرة من التضخم.

- الفئات المستفيدة من التضخم :

يمكن تحديد هذه الفئات على النحو التالى :

أ- تعتبر الميزانية الحكومية نم أكثر الفئات المستفيدة من التضخم ويرجع ذلك إلى عدة أسباب منها :

- يؤدى التضخم إلى إعادة توزيع الموارد من القطاع الخاص لصالح ميزانية الحكومة.

- يؤدى التضخم إلى زيادة الدخول النقدية للأفراد مما ينقلهم إلى شريحة أعلى للضرائب على الدخل وزيادة طاقتهم الضريبية.

- تستفيد الحكومة من التضخم من خلال تخفيض النفقة الحقيقية لخدمة الدين العام.

ب- متلقوا الأرباح (المستثمرين – المنتجين) باعتبارهم أحد الفئات المستفيدة من ظاهرة التضخم ويرجع ذلك إلى عدة أسباب منها :

- يؤدى تضخم الطلب إلى ارتفاع الأسعار ومن ثم ارتفاع الأرباح الحدية.

- يستفيد متلقوا الأرباح وأصحاب الشركات من التضخم باعتبارهم مدينين أكثر من كونهم دائنين من خلال تخفيض العبء الحقيقى لديونهم.

جـ- المستوردون : إذا حافظت الحكومة على سعر الصرف ثابت فسوف يستفيد المستوردون ففى ظل محدودية الواردات وندرة السلع المستوردة يقوم المستورد برفع أسعار وارداته دون زيادة فى الأسعار التى يدفعها بالخارج للمصدرين.

د- منتجو وموزعو السلع الغذائية : خاصة وإذا كان عرض السلع الغذائية غير مرن بالنسبة للسعر فإن زيادة الأسعار يؤدى على استفادة المنتجين حيث يتمكنون من الحصول على أسعار تزيد عن الأسعار التضخمية التى يدفعونها لإشباع احتياجاتهم.

الفئات الخاسرة من التضخم[1] :

على خلاف الوضع السابق نجد أن الدائنين، أصحاب الدخول الثابتة، المدخرون، المنتجين المحليين للصادرات وصناعات الإحلال محل الواردات هى الفئات الأكثر معاناة من التضخم.

أ- أصحاب الدخول الثابتة : على ضوء التفرقة بين الدخل الحقيقى والدخل النقدى يتضح كيف يضر التضخم أصحاب الدخول الثابتة نسبياً أن الأسر التى تتخلف دخلوهم وراء إرتفاع مستوى أسعار المنتجات فإن دخولهم الحقيقية تتضاءل نتيجة للتضخم ذلك لأن القوة الشرائية لكل جنيه من الدخول المحصلة ستنخفض كلما ارتفعت الأسعار ولما كان عدد الجنيهات التى تدخل لهذه الأسر ثابتة فإن مستويات معيشتهم ستنخفض بلاشك.

ب- الدائنين : فالتضخم يساهم فى خفض القوة الشرائية للنقود والبتالى فإن المقترض عندما يحصل على قرض يتعهد بسداد القرض بخلاف الفائدة التى تفرض عليه ولكن التضخم السائد يؤدى على خفض قيمة العملة فأصبح الجنيه يشترى كمية أقل من التى كان يمكن الحصول عليها وقت الحصول على القرض وكلما ارتفعت الأسعار هبطت قيمة العملة لذلك فإنه نتيجة للضتخم يحصل المقترض على جنيهات عالية يسددها بجنيهات رخيصة.

---

(1) جامع، أحمد، "*النظرية الاقتصادية – التحليل الاقتصادى الكلى – الجزء الثانى*"، دار النهضة العربيــة، 1976.

جـ- المدخرون : فكلما ارتفعت الأسعار تضاءلت قيمة المدخرات أو قوتها الشرائية فحسابات الادخار وبوالص التأمين وغيرها من الأصول الورقية الثابتة القيمة تنخفض قيمتها الحقيقية نتيجة للتضخم وكذلك يتأثر حاملوا السندات بنفس الطريقة بالتضخم.

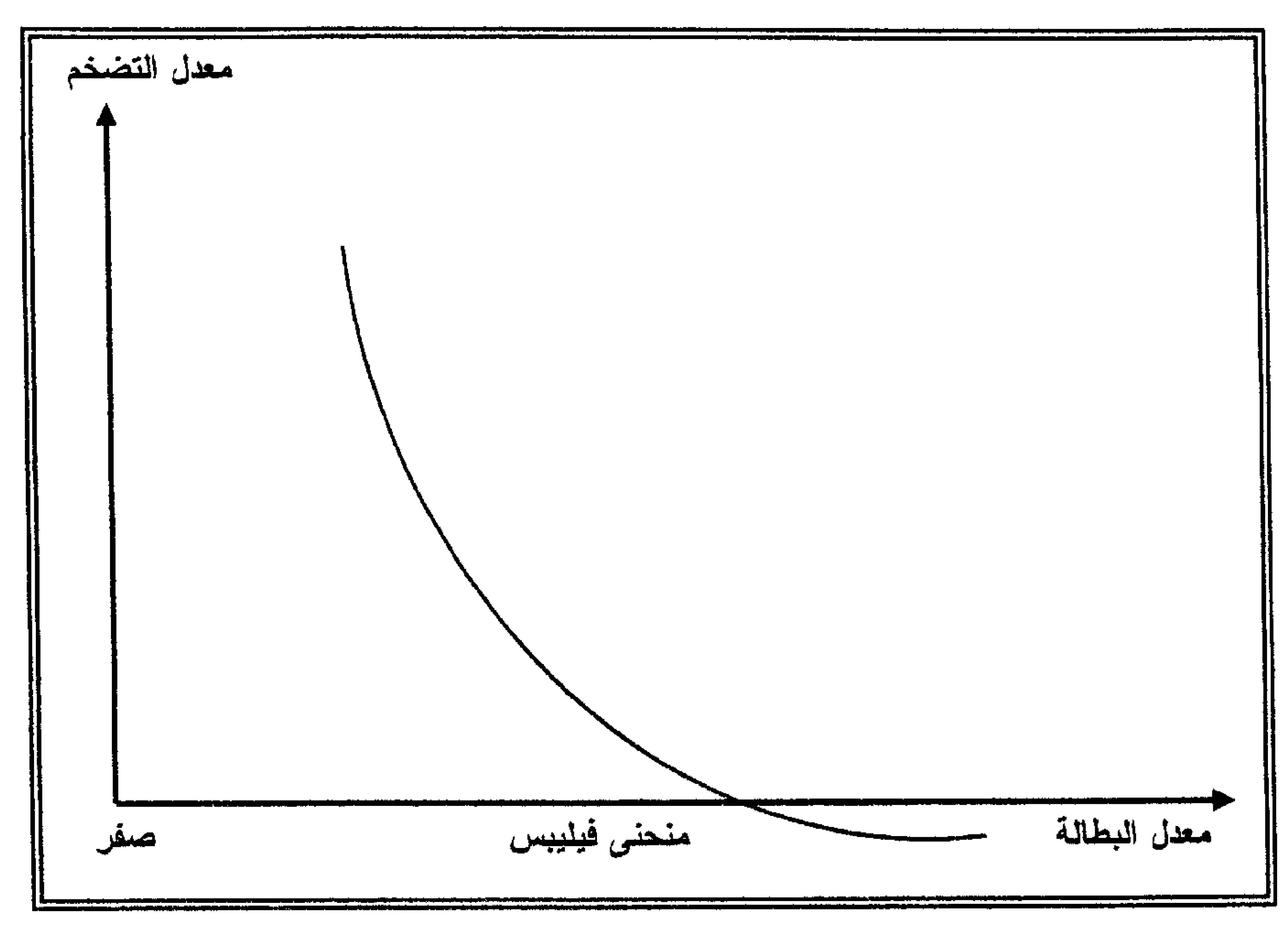
د- المنتجين المحليين للصادرات : إن التضخم ارتفاع أسعار المنتجات المحلية، وهذا يؤدى إلى إضعاف قدرتها على التنافس مع المنتجات الأجنبية ويقلل التصدير ومن ناحية أهرى يؤدى إلى زيادة الواردات مما يؤثر ذلك على الإنتاج المحلى والصادرات.

7- آثار التضخم على البطالة :

كان من المعتقد لدى الاقتصاديين أن التضخم يحدث فى فترات الرواج الشديد بينما تظهر ظاهرة البطالة عندما يكون هناك انكماش وإنخفاض فى مستوى الأسعار كما كان من المعتقد أن خفض معدلات البطالة يتطلب من المجتمع تحمل مستوى أعلى من التضخم والعكس صحيح وتعرف ظاهرة تلازم التضخم مع البطالة بإسم الركود التضخمى الذى يمكن تعريفه على أنه "هى حالة نمو اقتصادى ضعيف وبطالة عالية، أى ركود اقتصادى، يرافقه تضخم، تحدث هذه الحالة عندما لا يكون هناك نمو فى الاقتصاد ولكن يكون هناك ارتفاع فى الأسعار، وتعتبر حالة غير مرغوب فيها".

ويصور الشكل التالى نموذج لمنحنى فيليبس الذى يبين أن المعدلات المرتفعة من التضخم يصاحبها معدلات منخفضة من البطالة والعكس صحيح.

شكل رقم (21)



يوضح هذا المنحنى بأن تحقيق معدلات أقل من البطالة يمكن باستمرار بإتباع سياسات تضخمية أى تحقيق مزيد من التضخم، وكذلك فإن تخفيف حدة التضخم يتم على حساب ارتفاع معدل البطالة وبعبارة أخرى يقترح هذا المنحنى أن العلاقة بين التضخم والبطالة علاقة تناوب، وهى علاقة عكسية يصاحب فيها ارتفاع معدل التضخم انخفاض معدل البطالة والعكس صحيح.

وبالرغم من أن هناك تأكيد على وجود علاقة تناوب بين التضخم والبطالة ولكنها ليست بالبساطة الموضحة فى الشكل السابق ولكن نستطيع الاستفادة من العلاقة الموضحة فى الشكل السابق ففى الأجل القصير توجد علاقة بين التضخم والبطالة كما هو موضح فى الشكل ولكن منحنى فيلبيس القصير الأجل لا يظل ثابتاً على حاله ولكنه ينتقل كلما تغيرت توقعات التضخم وبالتالى فى الأجل الطويل لا توجد ثمة علاقة بين التضخم والبطالة. فمعدل البطالة فى الأجل الطويل مستقل تماماً عن معدل التضخم.

سادساً : وسائل مكافحة التضخم :

نظراً للخطورة التى تمثلها ظاهرة التضخم على اقتصاديات البلدان سواء كانت متقدمة أو متخلفة، والآثار الاقتصادية والاجتماعية التى تصاحب هذه الظاهرة فى الاقتصاد، فكان من الضرورى وضع وتنفيذ مجموعة من السياسات النقدية والمالية وغيرها من الإجراءات التى تكفل الحد من ارتفاعات المتوالية فى مستويات الأسعار المحلية، والتخفيف من حدة الآثار الاقتصادية والاجتماعية التى تولدها الضغوط التضخمية. ويختلف علاج التضخم فى الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة عنه فى البلدان النامية أو المتخلفة، نظراً لاختلاف الظروف الاقتصادية السائدة فى كلا منها، وكذا اختلاف الأسباب التى تقف وراء هذه الظاهرة فى البلدان المتقدمة عن الأسباب التى تقف وراء ظاهرة التضخم فى البلدان النامية والمتخلفة، وعليه فإن علاج التضخم فى اقتصاديات البلدان المتقدمة تستلزم تنفيذ مجموعة من السياسات التى قد لا تكون فعالة فى علاج التضخم فى البلدان النامية والمتخلفة، حيث يرى العديد من الاقتصاديين بأن التضخم فى البلدان لنامية هو تضخم طلب ناشئ عن الإفراط فى حجم الطلب على السلع والخدمات، وبالتالى فإن علاجه يتطلب التحكم فى حجم الإنفاق الكلى من خلال ضغط حجم الطلب الكلى، وذلك بهدف خلق مستوى من الطلب المتوازن مع درجة العمالة الكاملة والمحققة فى الاقتصاد.

وبما يكفل امتصاص فائض القوة الشرائية، وتخفيض حجم الاستهلاك، كما يوصف التضخم فى اقتصاديات البلدان الرأسمالية المتقدمة بأنه تضخم نفقة، وبالتالى يتطلب إتباع السياسات الكفيلة بتخفيض تكاليف الإنتاج وبما يساهم فى تحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار. نظراً لأن النمو الاقتصادى يرتبط فى أى مجتمع من المجتمعات على درجة الاستقرار والتوازن فى الاقتصاد القومى، والذى يتطلب تنفيذ السياسات الكفيلة بتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار.

1 - دور السياسة النقدية فى علاج التضخم :

يـرى أصـحاب المدرسـة النقديـة أن التـضخم ظـاهرة نقديـة سـببها هـو الفـائض فى عرض النقود من الزيادة فى الإنتاج، وبالتالى فالسياسة الواجب إتباعها فى هـذه الحالـة هى تخفيض عـرض النقود ليقل الطلب وتنخفض الأسعار.

أسباب التضخم ونتائجه :

يستخدم عـادة تعـبير الـصدمات التـضخمية (Inflationary Shocks) فـى إشـارة إلى العوامل المختلفة التـى تـؤدى إلى الارتفـاع المتواصـل فـى المستوى العـام للأسـعار (فـى حـين يـستخدم تعـبير الـصدمات الإنكماشـية (Deflationary Shocks) فـى إشـارة إلى العوامـل التـى تؤدى إلى الانخفاض فى هذا المستوى).

وتنـشأ هـذه الـصدمات عـادة نتيجـة لتغـيير العـرض الكلـى أو تغـيير الطلـب الكلـى، والجدول التالى يوضح ذلك :

جدول رقم (3) : الآثار السلبية للصدمات التضخمية

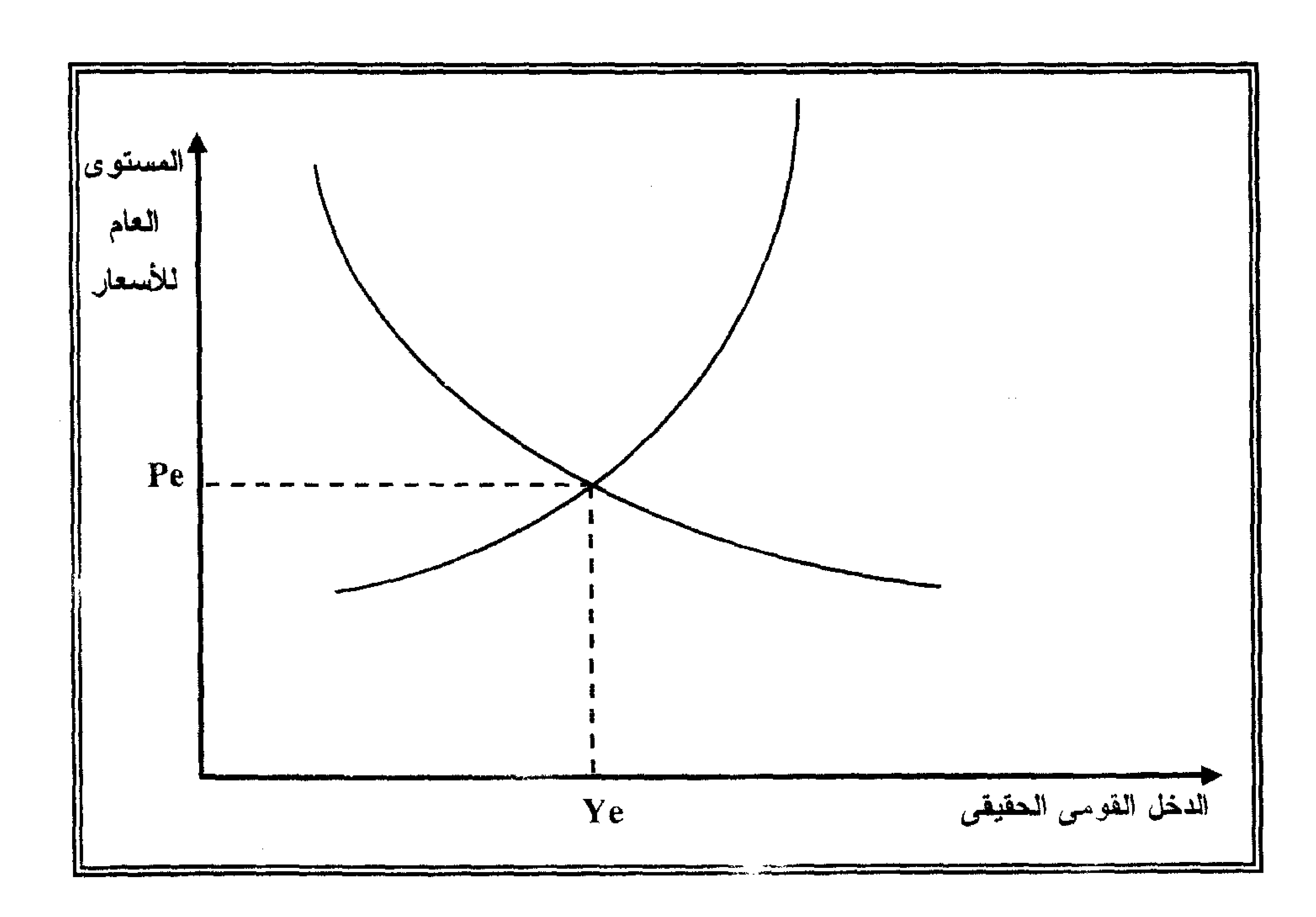
السبب الأول للصدمات التضخمية	النتائج الأولية للصدمات التضخمية	موقف السياسة النقدية	النتائج النهائية للصدمات
صدمات الطلب التضخمية	1- ارتفاع الأسعار (P) 2- تكون فجوة تضخمية 3- انتقال منحنى العرض الكلى إلى أعلى.	صدمات مؤقتة ومنعزلة لا تعززها سياسة نقدية توسعية. صدمات مستمرة تعززه سياسة نقدية توسعية.	**الحالة الأولى :** 1- مزيد من ارتفاع فى الأسعار (P). 2- عودة الدخل إلى التوازن **الحالة الثانية :** 1- استمرار الأسعار فى ارتفاع. 2- بناء مستوى الدخل أعلى من المستوى التوازنى.
صدمات العرض التضخمية	1- ارتفاع الأسعار (P). 2- تكون فجوة تضخمية.	صدمات مؤقتة ومنعزلة غير معززة معززة صدمات متكررة ومعززة بسياسات نقدية توسعية	**الحالة الثالثة :** 1-انخفاض فى الأسعار (P). 2-عودة الدخل إلى التوازن. **الحالة الرابعة :** 1-مزيد من ارتفاع فى الأسعار. 2-عودة الدخل إلى التوازن **الحالة الخامسة :** 1-إستمرار الأسعار فى ارتفاع. 2-بناء مستوى الدخل فى مستوى أقل من التوازن

المصدر : يشير أسامة الدباغ، عبد الجبار أثيل الجورمد، "*المقدمة فى الاقتصاد الكلى*"، دار المناهج، 2003.

تنشأ صدمات الطلب التضخمية عندما تتجاوز الزيادة فى الطلب الكلى مستوى الإنتاج (العرض الكلى) عند الاستخدام الكامل، فينتقل منحنى الطلب الكلى جهة اليمين نتيجة لعدة عوامل والتى من بينها زيادة الكمية المعروضة من النقود بفعل سياسة نقدية توسعية، وإذا لم تعزز السلطة النقدية زيادة الطلب الكلى بسياسة نقدية توسعية فإن الاقتصاد سيميل فى النهاية نحو التوازن، وذلك بعد مضى فترة مؤقتة من الارتفاع فى المعدل العام للأسعار، وعندما يؤدى تعزيز لزيادة فى الطلب الكلى من خلال سياسة نقدية توسعية إلى تحويل التضخم من حالة مؤقتة إلى حالة مستمرة ودائمة.

أما بالنسبة لصدمات العرض التضخمية فإنها تنشأ نتيجة لانتقال منحنى العرض الكلى إلى جهة اليسار فيرتفع المستوى التوازنى للأسعار وينخفض المستوى التوازنى للإنتاج، والشكل التالى يوضح ذلك.

شكل رقم (22) : التوازن الاقتصادى



وتعتمد هذه الصدمات من ناحية على ما إذا كانت من النوع المنفرد غير المتكرر أو أنها سلسلة متكررة من الصدمات، ومن ناحية أخرى على الدور الذى تؤديه السياسة النقدية فى تعزيز هذه الصدمات أو أنها تقف وقفاً حيادياً منها، ويمكن أن نحددهما فيما يلى :

فالسياسات النقدية المعززة لصدمات العرض التضخمية تتسبب فى توالى الارتفاع فى الأسعار بمقدار أكبر بكثير مما كان يمكن أن ترتفع به لو تم الاعتماد على قوى السوق الحرة والفجوة الإنكماشية لتخفيض التكاليف والأسعار. أما بالنسبة للصدمات التضخمية للعرض وغير المعززة بسياسة نقدية توسعية تفرض من ذاتها حدوداً للمدى الذى يمكن أن تستمر فيه، ذلك أن استمرار وتوسع الفجوة الانكماشية وتزايد البطالة ستعمل على تقييد الزيادة المتوالية فى الأجور والأسعار وانخفاض مستوى الإنتاج التوازنى عن المستوى الذى كان قائماً قبل حدوث هذه الصدمات، وتجدر الإشارة إلى أن استمرار هذا النوع من صدمات العرض التضخمية لفترة طويلة نسبياً يستدعى الاستمرار فى زيادة الأجور، ولابد على السلطة النقدية أن تقوم بتعزيز هذه الحالة من التضخم وذلك من خلال سياسة نقدية توسعية، تمنع لها انحراف الاقتصاد عن مستوى الاستخدام الكامل، وعلى الرغم من جانب الحذر الذى قد يدفع بعض الاقتصاديين إلى المطالبة بعدم استخدام السياسة النقدية كوسيلة لمعالجة الصدمات التضخمية للعرض، خشية مما قد يترتب عليها من تضخم حلزونى، كما نجد أن الرغبة فى الإنكماش والبطالة تحمل آخرين على البطالة باستخدام هذه السياسة لمواجهة صدمات العرض وذلك على الرغم مما يترتب على هذه السياسة من أعباء.

الفصل السادس

السياسة النقدية وعلاج التضخم

الفصل السادس

السياسة النقدية وعلاج التضخم

يمكن تحديد دور السياسة النقدية فى علاج التضخم وتحديد مدى فعاليتها من خلال استعراض أدواتها المختلفة وكيفية استخدامها لمكافحة ظاهرة التضخم :

تباشر السياسة النقدية تأثيرها فى مكافحة الضغوط التضخمية، و الحد من آثارها والعمل على تحقيق استقرار نسبى فى مستويات الأسعار المحلية من خلال مجموعة من الوسائل المرتبطة أساساً بإدارة وعرض واستخدام النقود فى الاقتصاد القومى.

وتتضمن السياسة النقدية العديد من الإجراءات التى ترتبط بعمليات الإصدار النقدى وتحقيق رقابة فاعلة على الائتمان، حيث يصعب الفصل بين النقد والائتمان من حيث تأثيرهما فى تحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار. ويعمل البنك المركزى بصفته رسماً للسياسة النقدية ومنفذاً لها بالتعاون والتنسيق مع مختلف المؤسسات المالية والمصرفية التى تعمل تحت رقابته وإشرافه على رسم السياسات النقدية التى تكفل تحقيق الاستقرار النقدى من خلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها فى الاقتصاد الوطنى، ففى ظل ظروف التضخم يعمل البنك المركزى على إتباع مجموعة من السياسات النقدية الإنكماشية التى تكفل الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وذلك بهدف القليل من حجم السيولة النقدية فى التداول، وعكس تلك الإجراءات يتم تطبيقها فى فترات الانكماش، وتختلف أدوات السياسة النقدية وتأثيرها تبعاً للتطور الاقتصادى للدولة، وتطور النظام المصرفى وحجم التعاملات فى أسواقها المالية، ومدى استقلالية بنوكها المركزية.

ويطلق على الأجهزة المسئولة عن إدارة شئون النقود والائتمان مصطلح السلطات النقدية، وهى تتكون من البنك المركزى والخزينة العمومية ووزارة المالية، ويعتبر البنك المركزى المسئول المباشر عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، ويقوم باستخدام أدوات لتحقيق أهداف مرسومة، ويمكن أن نصنف هذه الأدوات إلى أدوات كمية، وأدوات كيفية (نوعية).

وقد اختلفت المراجع حول تسمية هذه الأدوات ما بين أدوات كمية باعتبار أن هناك أدوات كيفية، بينما صنف البعض هذه الأدوات على أنها أدوات عامة، في حين أن الأدوات الأخرى أدوات خاصة، وتتلخص أدوات السياسة النقدية في التالي :

أولاً : الأدوات العامة للسياسة النقدية وعلاج التضخم :

سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني (Required Reserve) :

تعريف نسبة الاحتياطي القانوني :

يقوم البنك المركزي بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كاحتياطي قانوني، حيث لا يمكن للبنك التجاري التصرف بهذا المبلغ، وتسمى هذه النسبة بنسبة الاحتياطي القانوني أو الاحتياطي المطلوب (Required Reserve Ratio). ويمكن تعريف تلك الأداة نسبة الاحتياطي الإجباري هي "إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي ويمكن للبنك المركزي أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم"، أو " هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع التي تصب في تلك البنوك، وبالتالي تعبر نسبة الاحتياطي النقدي القانوني عن تلك النسبة من الودائع التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي كاحتياطي قانوني قابل للتعديل بالزيادة أو النقص بحسب الظروف الاقتصادية السائدة"[1].

وظهرت هذه الأداة التي تسمى متطلبات الاحتياطي المتغير كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933 و1935 ولقد كان استخدام هذه الأداة بصورة عامة كوسيلة بديلة أو ضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود، ولم يبق الهدف من هذه الأداة هو حماية

(1) سليمان، مجدي، "*علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام*"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2002.

المودعين من الأخطار التى تتعرض لها البنوك، ولكنها أصبحت وسيلة هامة تستعمل للتأثير على السيولة النقدية، وبالتالى على المقدرة الإقراضية للبنوك التجارية حسب أهداف السياسية النقدية.

تأثير سياسية الاحتياطى القانونى :

إن مقدرة البنك التجارية الإقراضية تعتمد على ما يمتلكه من سيولة أو احتياطيات نقدية التى يكون أساسها حجم الودائع التى يستقبلها من عملائه، وهذه السيولة التى تكون بحوزة البنوك التجارية لا تجمد فى خزائن البنوك ولكن تقوم باستخدامها كالقيام بإقراضها أو استثمارها فى شراء الأوراق المالية والتجارية، ولكنه فى نفس الوقت حتى لا تقع البنوك التجارية فى أزمة سيولة يجب أن تحتفظ بنسبة معينة لدى البنك المركزى من أصولها النقدية لمواجهة طلبات السحب المتوقعة من أصحاب الودائع، وتحدد من طرف البنك المركزى، فعندما تظهر فى الاقتصاد تيارات تضخمية فإن البنك المركزى يقوم برفع نسبة الاحتياطى النقدى الإجبارى، وأحياناً يتوصل الأمر بالبنك المركزى إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد الذى تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة، وبالتالى التأثير على عملية خلق النقود وإنخفاض حجم الائتمان.

وتستخدم هذه الوسيلة بهدف الزيادة أو الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان ومنح القروض لعملائها وذلك برفع أو خفض نسبة الاحتياطى القانونى. وتلجأ البنوك المركزية لاستخدام هذه الوسيلة لمكافحة الضغوط التضخمية، من خلال تخفيض كمية النقد فى التداول، حيث تعمد البنوك المركزية إلى رفع نسبة الاحتياطى القانونى على الودائع لدى البنوك التجارية، وذلك بهدف تخفيض مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان وتخفيض حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، حيث تؤدى زيادة نسبة الاحتياطى القانونى إلى انخفاض تلك النسبة من الودائع التى تستخدمها البنوك سواء فى تقديم القروض أو تنفيذ الاستثمارات المختلفة، وعادة ما تقوم البنوك المركزية باستخدام هذه الوسيلة إذا تأكد لها أن حجم الائتمان الذى قدمته البنوك التجارية قد جاوز المستوى الطبيعى، وترى ضرورة العمل على تخفيضه بهدف الحد من تزايد الضغوط التضخمية

فى الاقتصاد، كما أن قيام البنوك المركزية برفع نسبة الاحتياطى القانونى دون أن يكون لدى البنوك التجارية فوائض نقدية لتغطية الزيادة فى احتياطياتها النقدية القانونية يلزم البنوك التجارية على استدعاء بعض القروض لدى عملائها والتشديد على منح الائتمان وقد اقتصر الهدف من استخدام هذه الوسيلة فى البداية على حماية أصحاب الودائع والمدخرات لدى البنوك التجارية من سوء استخدامها والأخطار التى قد تتعرض لها أنشطة البنوك التجارية ومخاطر إفلاسها.

وتعد هذه الوسيلة من أكثر أدوات السياسة النقدية الكمية فعالية سواء فى البلدان المتقدمة أو النامية كونها لا تشترط أسواقاً مالية ونقدية متطورة، حيث تعتمد فعاليتها على القرارات التى تتخذها البنوك المركزية بهدف تحقيق الاستقرار النقدى فى اقتصادياتها القومية.

مزايا نسبة الاحتياطى القانونى :

1- يعتبر سلاح فعال فى تأثيره على حجم الائتمان ومن ثم على عرض النقود.

2- أقل تكلفة من الأدوات الأخرى وخاصة فى الدول النامية.

3- يمكن تطبيقها دون الحاجة على أسواق مالية ونقدية متقدمة.

عيوب نسبة الاحتياطى القانونى :

1- إحداث تغيرات فى نسبة الاحتياطى شئ معقد ومضنى.

2- هى أداة تتسم بعدم المرونة.

3- لا يكون مستحبا تغيرها على فترات متقاربة.

شروط فعالية سياسة تغيير نسبة الاحتياطى القانونى :

- عدم وجود تسرب نقدى.
- عدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج إطار البنك المركزى.

- مدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية لتلك التغيرات المطبقة من طرف السلطات النقدية.

فعالية سياسة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني :

1- تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع. أما في أوقات الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض، وسبب ذلك يعود إلى أن قدرة البنوك على خلق الائتمان واستعدادها لزيادة حجم القروض وتقديمها قد لا يقابله طلب على هذه القروض من الأفراد والمؤسسات نظراً لانتشار حالة الكساد، ولذلك يجب أن يصاحبه هذه السياسة إجراءات أخرى تشجع زيادة طلب القروض[1].

2- تعتبر هذه الأداة غير مرنة لأنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء، كما أنها لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطيات، غير أن هذا الانتقاد يمكن الرد عليه طالما أن الهدف من رفع هذه النسبة هو تقييد حجم الائتمان ولجوء بعض البنوك إلى خفض أصولها يصب في تحقيق الهدف المسطر من السياسة النقدية.

3- إن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني لها تأثير على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها لأنه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكد من وجهة هذه التغيرات ودرجتها، ولذلك يرى فريدمان أنه يجب تثبيت الاحتياطي النقدي ثباتاً دائماً عند مستوى معين، ولكن يقترح البعض الآخر استعمال نسب متغيرة باستمرار لأنها توفر الاحتياطيات النقدية الفائضة لدى البنوك التجارية التي تقيلها آثار تغير نسبة الاحتياطي القانوني، إلا أننا نمثل

---

(1) حافظ، على منصور، "*اقتصاديات النقود والبنوك*"، دار الثقافة العربية، 1998.

إلى تثبيت هذه النسبة حتى تكون البنوك التجارية على علم بها منذ البداية لأخذ احتياطها وحذرها من بداية النشاط وحتى تكون البنوك والبنك المركزى متعاونة على تنفيذ وإنجاح السياسة النقدية المرغوبة والمسطرة.

4- ورغم ما يقال على أداة تغيير نسبة الاحتياطى النقدى القانونى أو الإجبارى من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها تتسم بأكثر فعالية وأقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة فى البلدان النامية نظراً لعدم توافر أسواق مالية ونقدية واسعة[1].

- **عمليات السوق المفتوحة :**

- **تعريف سياسية السوق المفتوحة :**

يقصد بسياسية السوق المفتوحة تدخل البنك المركزى فى السوق النقدية ببيع وشراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة بهدف التأثير على الائتمان، وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة، كما يمكن تعريفها " قيام البنك المركزى بعمليات بيه وشراء الأوراق المالية والتجارية فى الأسواق المالية، وذلك بهدف التأثير على كمية النقود المتداولة والتأثير فى مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان"[2]. وهى من أهم أدوات السياسة النقدية فى الأنظمة الرأسمالية وكان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنكلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالاً سنة 1931، وكانت تستعمل باعتبارها مجرد وسيلة تدعيمية بهدف جعل أسعار خصم البنوك المركزية أكثر فاعلية، وبمرور الزمن أصبح تطبيق هذه العمليات الطريقة الرئيسية للسيطرة على الائتمان، وفى بعض الأحيان تستعمل كأداة مستقلة.

---

(1) القاضى، عبد الحميد، "*السياسة النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية*"، مصر المعاصرة، العدد 355، 1974.

(2) يونس محمود، مبارك عبد النعيم، "*مقدمة فى النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية*"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.

- تأثير سياسة السوق المفتوحة :

تحدث هذه السياسة أثراً مباشراً على كمية الاحتياطيات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وسعر الفائدة. فإذا قام البنك المركزى بشراء كمية فى الأوراق المالية، ويدفع مقابلها نقداً للبنوك التجارية، فترتفع الاحتياطيات النقدية لها، وبالتالى تستطيع أن تقوم بعمليات الإقراض مما يؤدى إلى إنخفاض سعر الفائدة بسبب زيادة الطلب على الأوراق المالية، كما أن زيادة عرض النقود تحدث انخفاضاً فى سعر الفائدة، مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة. وهذا عندما يتبع البنك المركزى سياسة نقدية توسعية للخروج من حالة الركود، أما فى حالة التضخم فإن البنك المركزى سيعمل على الحد من الائتمان، وامتصاص العرض النقدى الفائض، وذلك بإتباع سياسة نقدية إنكماشية.

وتتوقف فعالية هذه السياسة على مدى تأثير البنك المركزى فى حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، وبالتالى التأثير فى حجم وسائل الدفع المتاحة فى الاقتصاد، حيث يلجأ البنك المركزى إلى استخدام هذه الوسيلة لمعالجة حالات التضخم والكساد التى يعانى منها الاقتصاد. ففى حالة التضخم نتيجة الزيادة فى حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، وزيادة الاحتياطيات النقدية التى بحوزة البنوك التجارية والتى تمكنها من زيادة مقدرتها على خلق الائتمان، يقوم البنك المركزى ببيع الأوراق المالية والتجارية التى بحوزته، وذلك بهدف تخفيض الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وإنقاص حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، والتى تؤدى بدورها إلى الحد من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، ويؤدى إتباع هذه السياسة إلى التأثير فى سياسة السوق النقدى بقطاعيه المصرفى وغير المصرفى، وذلك من خلال دوره فى التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان نظراً لإنخفاض احتياطياتها النقدية، وكذا التأثير على القطاع غير المصرفى من خلال تأثيرها على حجم إيداعات الأفراد والمشروعات لدى البنوك التجارية، وذلك بسبب تفضيلهم لاستخدامها فى شراء الأوراق المالية، الأمر الذى يؤدى إلى إنخفاض مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، نتيجة انخفاض حجم الودائع لديها.

وتمتاز الأوراق المالية التى تصدرها البنـوك المركزيـة بانخفـاض أسـعار الاكتتـاب فيهـا وارتفـاع أسـعار الفائـدة عليهـا، ممـا يـؤدى بـدوره إلى ارتفـاع معـدلات الفائـدة السـائدة فى السوق، وبالتالى انخفاض الطلب الكلى على النقود، والتأثير فى حجم نشاط المشروعات، والذى ينعكس بدوره فى صورة انخفاض الإنفاق الكلى وحجم الطلب الفعلى.

مزايا سياسة عمليات السوق المفتوحة :

1- أداة تتسم بالمرونـة ويمكـن استخدامها فـى أى وقـت وتكـون تحـت سـيطرة البنـك المركزى.

2- مـن أهـم الوسـائل للموازنـة فـى التـأثير علـى العوامـل التـى يـصعب الـتحكم فيهـا فى عرض النقود.

3- لا تتأثر بالمؤثرات الإعلامية والمعروض النقدى يكون محدد من خلالها.

عيوب سياسة عمليات السوق المفتوحة :

1- أنها تتطلب سوق مال نشط وقوى وهو ما لا يتوفر فى الدول النامية وبالتـالى يكـون استخدامها غير فعال.

2- ليس ضرورى وقوع آثارها على كل البنوك مما يحد من فاعليتها.

3- تعد أبطأ ن سياسية تغير الاحتياطى القانونى من ناحية الآثار.

شروط فعالية سياسية السوق المفتوحة على ما يلى :

أ- وجود أسواق مالية متطورة.

ب- توفر الأوراق المالية لدى البنك المركزى لطرحها فى السوق.

جـ- عـدم عرقلـة البنـوك التجاريـة لهـدف البنـك المركـزى مـن هـذه السـياسة وذلـك بإقدامها على خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزى.

فعالية سياسية السوق المفتوحة :

هناك دلائل واضحة على تفوق سياسة السوق المفتوحة على غيرها، وذلك نظراً لما تتمتع به من خصائص منها :

1- إن عمليات السوق المفتوحة تكون بيد البنك المركزى للسيطرة على الائتمان، كما أن المبادرة للدخول فى السوق المفتوحة بيعاً أو شراء تعود إلى البنك المركزى[1].

2- يستطيع البنك المركزى القيام بعملية شراء للأوراق ويتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، بالإضافة إلى قدرته على القيام بعملية إعادة الشراء وهذا يجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم فى الائتمان، وبالتالى التحكم فى المعروض النقدى فى فترة قصيرة من الوقت.

3- إن الاستعمال المستمر لهذه الأداة لا يعقب آثاراً فى التوقعات وكما تؤدى إلى انخفاض سعر الفائدة عندما يقوم بعملية الشراء للأوراق المالية، وهذا الانخفاض يؤدى إلى إنعاش الاقتصاد.

إلا أن نجاح سياسية السوق المفتوحة يتوقف على وجود أوراق كافية فى السوق للدرجة التى تجعل البنك المركزى يؤثر على السوق فى حالة البيع أو الشراء، وفى حالة الانكماش قد لا يتحقق الهدف من ذلك عندما يدخل البنك المركزى السوق مشترياً للسندات وترتفع الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وتزداد مقدرتها الإقراضية، ومع ذلك فإن الطلب على القروض قد لا يكون كبيراً للخروج من ظروف الانكماش بسبب حالة التشاؤم التى تسود رجال الأعمال، كما أن انخفاض أسعار الفائدة لا يعتبر عاملاً محفزاً للاستثمار عندما تكون معدلات الأرباح فيها منخفضة، وعندما يسود التفاؤل فى السوق المفتوحة فإن التأثير المعنوى لبيع البنك المركزى لأوراقه المالية لا يتحقق على أى سياسة إنكماشية.

---

(1) Hary D. Hatchinson, Income, Employment and Economic Growth, Hall Inc, 1984.

4- إن فعالية سياسية السوق المفتوحة كأداة هامـة تـستخدمها البنـوك المركزيـة فـى الرقابة على الائتمان الذى تقدمه البنوك التجارية لعملائها، يتوقف علـى وجـود أسواق مالية تمتاز بتطورها وكبر حجم التعامل فيها، وكذلك الاعتماد على الجهاز المصرفى فى تسوية التعاملات الماليـة، وتتـسم عمليـة تطبيـق هـذه الـسياسة فـى البلدان النامية لمحدوديـة فعاليتهـا، وذلـك يرجـع إلى مـا تعانيـه اقتـصادياتها مـن تخلف أسـواقها الماليـة وأجهزتهـا المـصرفية وضيق التعامـل فيهـا، حيـث أن قيـام البنوك المركزية ببيع الأوراق المالية بهدف تخفيض كمية النقود المتداولـة، يمكـن أن يؤدى إلى زعزعة المراكز المالية للبنـوك التجاريـة وبمـا يـؤدى إلى زعزعـة الثقـة فى الأوراق المالية فى المستقبل وكفاءتها فـى إعـادة التـوازن إلى الاقتـصاد القـومى. بالإضافة إلى ذلك فإن ارتفاع أسعار الفائدة، نتيجة السياسات التى تنفذها البنـوك المركزية بهدف الحد من مقدرة البنوك التجاريـة علـى خلـق الائتمـان، قـد تكـون عديمـة الفائـدة وخاصـة فـى ظـل ارتفـاع معـدلات الطلـب الكلـى علـى منتجـات المشروعات الاستثمارية، حيث يؤدى ذلك إلى زيادة لجوء المـشروعات الاسـتثمارية للحصول على القروض من البنـوك التجاريـة، وذلـك بـسبب ارتفـاع الأربـاح التـى تحققهـا تلـك المـشروعات، وبالتـالى لجـوء البنـوك التجاريـة إلى البنـوك المركزيـة للحصول على الائتمان اللازم لتلبية احتياجات عملائها بغض النظر عن الارتفاع فى أسعار الفائدة عليها.

- **سياسة تغيير سعر إعادة الخصم :**

- **تعريف سياسية تغيير سعر إعادة الخصم :**

يعرف سعر إعادة الخصم بأنه "سعر الفائدة الذى تقترض بموجبـه البنـوك التجاريـة من البنك المركزى، كما يقصد بمعـدل إعـادة الخصم" سـعر الفائـدة الـذى يتقاضـاه البنـك المركـزى مـن البنـوك التجاريـة عنـد الاقـتراض أو طلـب إعـادة خـصم مـا لـديها مـن أوراق تجارية، حيث تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض من البنك المركـزى بهـدف زيـادة قـدرتها على منح الائتمان، أو تقديم ما لديها من أوراق تجارية بهدف خصمها لدى البنـك المركـزى

وحصولها على السيولة النقدية اللازمة التى تمكنها من زيادة حجم الائتمان المقدم لعملائها، وعادة ما يكون سعر إعادة الخصم أقل من سعر الفائدة السائد فى السوق أو قد يكون قريباً منه، ويتحدد سعر إعادة الخصم وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة، والتى ترجع إلى رغبة البنك المركزى فى زيادة مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان أو الحد منها، وذلك من خلال زيادة أو تخفيض تكاليف الحصول على تلك الاحتياطيات الإضافية التى تستخدمها البنوك التجارية وفقاً للسياسات التى يحددها البنك المركزى بناءً على الظروف الاقتصادية السائدة.

وتعتبر هذه السياسة من أقدم الأدوات التى استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان وكان بنك إنجلترا أول من طور معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتكان بداية من سنة 1847 ثم سار البنك المركزى تدريجياً خلال هذه الفترة على وضعه يجعله (الملجأ الأخير للإقراض) وفى فرنسا سنة 1857 وفى الولايات المتحدة سنة 1913 أما فى الجزائر فلم تستخدم إلا فى 1972/1/1.

وتختلف الأوراق المالية القابلة للخصم من بلد إلى آخر إلا أنها تحتوى بشكل عام على ما يلى[1].

- السندات التجارية التى يكون أجل استحقاقها لمدة معينة (مثلاً تسعين يوماً) وقد يتشرط أن تكون متمتعة بثلاثة ضمانات (وجود ثلاثة توقيعات ساحب، ومسحوب عليه، ومستفيد) كالكمبيالات.
- سندات الخزينة التى قد يشترط أن تكون ذات أجل محدد.
- أوراق مالية ممثلة لقروض قصيرة الأجل.
- سندات ممثلة لقروض متوسطة الأجل.
- سندات محركة لسلف على الخارج ذات أجل متوسط أو طويل.

---

(1) ملاك، وسام، "*الظواهر النقدية على المستوى الدولي*"، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2001.

تـأثير معدل إعـادة الخصم :

يرتبط تحديد معدل الخصم بظروف سوق القـروض، فـإذا أرادت السلطات ا لنقديـة التوسع فى منح القروض فإنها تلجأ إلى تخفيض معدل الخصم للتأثير على حجـم القـروض أو الائتمان المقدم من البنوك التجارية لعملائها، وعندما تريد تقييد حجم الائتمـان فإنهـا تلجأ إلى رفـع معـدل الخصم، ومـن ثـم فـإن هـذه السياسة تـؤدى على التـأثير فـى المقـدرة الإقراضية للبنوك إما بالزيادة أو النقصان بالشكل التالى :

أ- فعندما يرفع البنك المركزى معدل إعادة الخصم فإن البنـوك التجارية تلجأ بـدورها إلى رفع معدل خصمها للأوراق المالية، كما ترفع سعر الفائـدة على قروضـها الممنوحـة ممـا ينتج عنه انخفاض فى طلب القروض مـن عملائهـا لأن تكلفـة الاقـتراض تـصبح مرتفعـة، وبالتالى ينكمش حجم القروض الممنوحة من البنوك التجارية ومن ثـم التـأثير فـى حجـم عرض النقود، وإن ارتفاع معدل الخصم سيؤدى إلى تشجيع أصحاب الإدخـارات علـى زيـادة ودائعهـم المختلفـة بـالبنوك التجاريـة للحصول علـى معـدل فائـدة مرتفـع، ومـن ثـم فـإن انخفاض مـنح القـروض للأفـراد والمؤسـسات سـيؤدى علـى انخفـاض حجـم النقـد المتـداول بـسبب انخفـاض المقـدرة الإقراضـية للبنـوك، وانخفـاض تفـضيل الـسيولة لـدى الجمهـور لارتفاع معدل الفائدة، كما ينخفض فى نفس الوقت الميل للاستثمار لانخفاض الطلب علـى النقود للاستثمار ولا يقتصر دور معدل إعادة الخصم على التحكم فى الائتمان فى الداخل فحسب بل يمتد أثره ليشمل قطاع التجارة الخارجية إذ أنه عن طريق تغـيير معـدل إعـادة الخصم، يمكن للبنك المركزى جذب رؤوس الأموال الأجنبية عنـدما يكون ميزان المدفوعات يعـانى مـن عجـز كمـا يمكـن لـه أن يخفـض مـن تـدفقها إذا كـان ميـزان المـدفوعات يحقـق فائضاً[1].

ب- عقد تخفيض معدل الخصم فإن هذا سيؤدى على حصول عكس النتـائج الـسابقة فى حالة رفعه وتكون كما يلى :

---

(1) خليل محمد برعى، سويفى عبد الهادى، *"النقود والبنوك"*، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة، 1984.

1- زيادة توسع البنوك التجارية فى منح الائتمان بسبب زيادة المقدرة الإقراضية لها.

2- إنخفاض معدلات الفائدة من قبل البنوك التجارية سيؤدى على زيادة طلب الأفراد والمؤسسات على الاقتراض بسبب انخفاض تكلفة القروض الممنوحة لهم.

3- زيادة طلب البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزى.

4- زيادة كمية النقود فى الاقتصاد وبالتالى زيادة المعروض النقدى.

- مزايا سياسة تغيير سعر إعادة الخصم :

1- يكفل للبنوك الحصول على أموال فى أى وقت وبتكلفة منخفضة عن الوسائل الأخرى.

2- يقوم بدور مكمل للأدوات الأخرى.

3- عند الإعلان عنه يكون له تأثيرات نفسية مرغوب فيها.

- عيوب سياسية تغيير سعر إعادة الخصم :

1- هناك صعوبة تحيط بعملية التنبؤ بآثاره عند التغير.

2- أن البنوك لا ترغب فى الاقتراض من البنك المركزى وتعتبره الملجأ الأخير.

3- لابد من توافر أسواق نقدية متقدمة للتعامل فى الأوراق التجارية وهو ما لا يتوافر فى الدول النامية.

شروط فعالية سياسية تغيير سعر إعادة الخصم تتوقف على عدة عوامل منها :

1- مدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص، وهذا يتطلب معاملات كبيرة بالأوراق التجارية.

2- مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزى فى كل مرة بمعنى عدم وجود موارد إضافية تعتمد عليها البنوك التجارية.

3- مستوى النشاط الاقتصادى الموجود داخل الدولة.

ومهما لقيت سياسة معدل إعادة الخصم من معارضة أو قبول لها فإنها تبقى لها أثرها المعنوى على البنوك التجارية، فكلما تحرك هذا المعدل إلى الارتفاع أو الانخفاض فإن البنوك تأخذه بعين الاعتبار، وفى الوقت الحاضر أصبحت هذه السياسة مجرد مؤشر للبنوك التجارية عن اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان.

فعالية سياسة تغيير سعر إعادة الخصم :

تعتبر سياسة معدل الخصم من أهم الأساليب التى كانت تتمتع بأهمية خاصة منذ بداية ظهورها إلى عام الحرب العالمية الأولى، وذلك لحصول البنوك التجارية على احتياطيات نقدية مهمة عندما تقوم بإعادة خصم الأوراق المالية التى تكون بحيازتها لدى البنك المركزى، ولكنها بدأت تميل إلى التراجع بعد الحرب العالمية الأولى، ولكن خلال الثمانينات والحرب العالمية الثانية وكذلك بعض السنوات التى تلت الحرب انسحبت سياسة معدل إعادة الخصم إلى الوراء وهذا يعود إلى عدة أسباب منها :

1- كان ينظر إلى أسلوب تعديل معدل إعادة الخصم على أن زيادته ترفع سعر الفائدة كتكلفة تؤخذ بعين الاعتبار فى نظر رجال الأعمال، ولكن هذه النظرة لم تثبتها الدراسات والأبحاث التى قام بها الباحثون فى إنجلترا والولايات المتحدة، وأن تكاليف الاقتراض تعتبر ضئيلة جداً من مجموعة تكاليف الإنتاج خاصة القروض القصيرة الأجل، كما أن التغيرات التى تحدث فى أسعار الفائدة بسبب تغير معدل إعادة الخصم تكون فى مجال محدود، وكل هذا يقلل من فعالية هذه السياسة فى السيطرة على الائتمان ومن ثم على العرض النقدى[1].

2- تعرضت الطرق المصرفية والمعاملات فى أسواق النقد لعدة تطورات منذ العشرينات، وكذا الاتجاه نحو الائتمان التجارى فى حساب مفتوح واعتمادات مصرفية، وأصبح استخدام الكمبيالات أقل فأقل كأداة لتمويل التجارة الداخلية، وبسبب تزايد تمويل التجارة الخارجية عن طريق الاعتمادات المصرفية

---

(1) الغريب، محى الدين، *"اقتصاديات النقود والبنوك"*، مكتبة القاهرة الحديثة، 1972.

والتسويات بالسحب عند النظر (الاطلاع) أو التحويلات البرقية أصبحت الكمبيالات الأجنبية أيضاً مستخدمة على نطاق أقل بكثير.

3- **إن سياسة معدل إعادة الخصم أصبحت محدودة التأثير بسبب :**

- يعود التحكم فى كمية النقود إلى البنوك التجارية، ويتدخل البنك المركزى لاحقاً لأنه ملزم بانتظار البنوك للتقدم إليه لتحريك ما تمتلكه عن طريق سياسة معدل إعادة الخصم.
- النظام غير متناسق لأنه يسمح بإدخال النقود ولكنه لا يسمح باسترجاعها.
- تباطؤ عمل هذه السياسة يمنع التحرك لمتابعة أكثر للمعدل.

4- قد لوحظ فى السنوات الأخيرة أن معدل إعادة الخصم لدى البنوك الفيدرالية فى الولايات المتحدة الأمريكية يرتفع عندما ترفع البنوك التجارية معدل الخصم، وينخفض عندما تقلل هذه البنوك معدل الخصم، وفسرت هذه الظاهرة على أساس أن تغير معدل إعادة الخصم إنما جاء ليكون على وفاق أو على صلة قوية بسعر الفائدة فى السوق، وفى كندا يتغير معدل إعادة الخصم كل أسبوع ليتبع تغير أسعار الفائدة على أذونات الخزانة التى تصدرها الحكومة ومن مظاهر التناقض أن معدل إعادة الخصم يكون أعلى بنسبة ربع فى المائة من سعر الفائدة على هذه الأذون[1].

5- ليس بمجرد رفع معدل إعادة الخصم سوف تحجم البنوك على إعادة خصم أوراقها لدى البنك المركزى لأنه قد يقدم رجال الأعمال على خصم أوراقهم لدى البنوك التجارية حتى ولو كان المعدل مرتفعاً، وبالتالى تبقى البنوك أيضاً تقوم بهذه العملية لدى البنك المركزى طالما أن رجال الأعمال يتمتعون بتفاؤل كبير وتسود بينهم توقعات للحصول على أرباح كبيرة فيقبلون على الاقتراض رغم ارتفاع أسعار

---

(1) النبى حسن يوسف، عبد الحميد هاشم، "*الاقتصاديات المعاصرة*"، مكتبة عين شمس، 1977.

الفائدة على القروض، كما يحدث العكس عندما ينتشر التشاؤم بإنخفاض أرباحهم، وفى هذه الحالة يحجمون على الاقتراض حتى ولو كانت أسعار الفائدة منخفضة.

وتتضح فعالية سياسة سعر إعادة الخصم من خلال تأثير رفع سعر إعادة الخصم أو تخفيضه بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادى، ففى حالات التضخم الناتج عن الإفراط فى الطلب على السلع والخدمات، نتيجة زيادة كمية وسائل الدفع فى الاقتصاد بصورة تزيد عن المستوى الطبيعى، مما يجعل من تدخل البنك المركزى أمراً ضرورياً، وذلك من خلال رفع سعر إعادة الخصم والذى يؤدى بدوره إلى ارتفاع تكاليف الحصول على السيولة النقدية الإضافية اللازمة لزيادة القدرة الائتمانية للبنوك التجارية، مما يؤدى إلى التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وذلك نظراً لارتفاع سعر الفائدة الذى تتقاضاه البنوك التجارية من عملائها كفوائد مقابل القروض المقدمة لهم، مما يدفع بعملائها إلى عدم الإقبال على الاقتراض أو خصم أوراقهم التجارية نظراً لارتفاع تكاليفها، وبالتالى التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، والذى ينعكس فى صورة تقليل حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، وبما يساهم فى تخفيض الطلب الكلى على السلع والخدمات، والعمل على التقليل من حدة الضغوط التضخمية فى الاقتصاد. كما تستخدم سياسة سعر إعادة الخصم لعلاج حالات الانكماش الذى يسود الاقتصاد، وذلك من خلال قيام البنك المركزى بتخفيض سعر إعادة الخصم على القروض والأوراق التجارية المقدمة من البنوك التجارية، الأمر الذى يؤدى إلى تخفيض أسعار الفائدة على القروض التى تقدمها البنوك التجارية لعملائها، مما يعمل على زيادة حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، وبالت الى زيادة حجم الطلب على السلع والخدمات، وبما يساهم فى إعادة التوازن إلى الاقتصاد واستغلال الطاقات العاطلة وتحقيق الاستقرار الاقتصادى.

وعلى الرغم من الأهداف التى تسعى السياسة النقدية لتحقيقها مثل رفع معدلات التشغيل لعناصر الإنتاج، بهدف زيادة الدخل القومى ورفع معدلات نموه السنوية، وذلك من خلال استخدام الوسائل المناسبة التى تهدف إلى الرقابة على كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد ومقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.

إلا أن تطبيق سياسة سعر إعادة الخصم تعطى أثراً فعالاً فى الحد من تفاقم الضغوط التضخمية فى البلدان الرأسمالية المتقدمة، حيث تعتبر هذه السياسة من أهم أدوات السياسة النقدية التى تستخدمها البنوك المركزية فى تلك البلدان، وذلك من خلال تأثيرها على هيكل أسعار الفائدة، ويعد تطبيق هذه السياسة كأداة من أدوات السياسة النقدية بهدف الحد من مقدرة البنوك التجارة على خلق الائتمان والتأثير على حجم السيولة فى الاقتصاد أقل فعالية فى البلدان النامية، حيث أن اقتصاديات هذه البلدان تتسم بتخلفها وعدم تطور أسواقها النقدية والمالية ومحدودية التعامل فيها، وكذا عدم شيوع تعاملها بالأوراق التجارية، حيث يركز الجهاز المصرفى فى تمويله للنشاط الاقتصادى فى البلدان النامية على التمويل القصير الأجل الذى يركز على قطاع فى الاقتصاد مثل قطاع الخدمات أو قطاع التجارة الخارجية، مما يعنى حرمان بقية قطاعات الاقتصاد من الائتمان الذى تقدمه البنوك التجارية وخاصة فى مجال تمويل القطاع الزراعى والقطاع الصناعى، كما أن اعتماد الأفراد فى تسوية مدفوعاتهم فى البلدان النامية على استخدام النقود المادية (البنكنوت) وقلة اعتمادهم على نقود الودائع (النقود المصرفية) يعكس محدودية تأثير أنشطة الجهاز المصرفة فيها، وبالتالى محدودية تأثير إتباع هذه السياسة فى الحد من كمية النقود المعروضة فى الاقتصاد حيث أن فعالية هذه الوسيلة فى التأثير فى حجم الائتمان يعتمد بصورة أساسية على مرونة الطلب على الائتمان، والتى تتسم بانخفاضها فى البلدان النامية، وذلك لأن الجهاز المصرفى فى تلك البلدان يتسم بضعف مرونة طلبه على القروض من البنوك المركزية، نظراً لأن البنوك التجارية فى البلدان النامية غالباً ما تكون عبارة عن فروعاً لبنوك أجنبية، وبالتالى يقل تأثرها من استخدام البنوك المركزية لهذه الوسيلة، كما أن البنوك التجارية فى البلدان النامية غالباً ما تواجه طلباً متزايداً على الائتمان بغض النظر عن ارتفاع أسعار الفائدة على القروض والتسهيلات الائتمانية التى تقدمها لعملائها، ويتحقق ذلك بشكل خاص عند زيادة طلب مؤسسات الأعمال التى تحقق أرباحاً متزايدة من مبيعاتها على الاقتراض من البنوك التجارية، حيث تواجه تلك المؤسسات الزيادة فى تكاليف اقتراضها، من خلال الزيادة فى إنتاجيتها، أو رفع أسعار بيع منتجاتها.

ثانياً : الأدوات الكيفية للسياسة النقدية :

تتمثـل وسـائل الـسياسة النقديـة النوعيـة فـى "مجموعـة مـن الوسـائل النوعيـة أو الكيفيـة التـى يـستخدمها البنـك المركـزى بهـدف التـأثير علـى أوجـه اسـتخدام الائتمـان"، وتستخدم أدوات هذه السياسة جنباً إلى جنـب مـع وسـائل الـسياسة النقديـة الكميـة وذلـك عند عدم تحقيـق الوسـيلة الأخـيرة لهدفها فـى مكافحـة الـضغوط التـضخمية، خاصـة فـى البلدان النامية، حيث لا تتأثر مرونة الطلب على الائتمـان فيهـا مـع الـتغيرات فـى أسـعار الفائدة والتى تشهد مزيداً من الإنفاق خاصة فى جانب النفقات الاستهلاكية والاستثمارية فى تشييد العقارات وعلى الـرغم مـن فعاليـة أدوات الـسياسة النقديـة الكميـة فـى تحقيـق أهدافها فى تخفيض حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد إلا أنها قد تكون محدودة الفعالية فـى التأثير على نوعية الائتمان الذى تمنحه البنوك التجارية، ولـذلك يتـدخل البنـك المركـزى من خلال إصدار التوجيهات إلى البنوك التجارية والتى تتضمن تحديد حجم الائتمان الذى تقدمه البنوك التجارية وتحديد شروط منح الائتمان، وكذا الأوجه التى يخصص الائتمان لتمويلها ونوعية الاستثمارات التى تساهم البنـوك التجاريـة فـى تمويلـها، والقـروض التـى تقدمها لعملائها وغيرهـا مـن التعليمـات التـى تعمـل علـى توجيـه الائتمـان نحو قطاعـات واستثمارات معينـة، حيث تهدف هذه الوسائل إلى تخفـيض توجيـه الائتمـان إلى القطاعـات الأقل إنتاجية وتحويلـه إلى المشروعات الإنتاجيـة التـى تكفـل الاسـتخدام الأمثـل للطاقـات الإنتاجية العاطلة وبما يساهم فى رفع معـدلات الإنتاجيـة ورفـع مـستوى الـدخل القـومى بهدف تحقيق الاستقرار المطلوب فى الاقتصاد.

ولذلك فإن البنك المركزى يستخدم أدواتاً كيفية أو نوعية للتأثير على اتجاه الائتمـان وليس حجمه الكلى، وهذه الأدوات كثيرة يمكن أن نلخصها فى أداتين هما :

1- سياسة تأطير القرض.

2- السياسة الانتقائية للقرض.

- **سياسة تأطير القرض :**

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسى لخلق النقود، بشكل قانونى وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية ويسمى أيضاً تخصيص الائتمان وقد استخدم هذا الأسلوب فى أواخر القرن الثامن عشر كأداة للسيطرة على الائتمان من قبل بنك إنكلترا، ولم تشمل هذه الأداة تحديد المبلغ المتاح لكل طلب للقرض فقط، بل أيضاً تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية الصالحة لإعادة الخصم.

ففى ظروف التضخم مثلاً تقدم الدولة على وضع سياسة تأطير القرض، ويقوم البنك المركزى بهذه السياسة بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتى لم تكن سبباً فى إحداث التضخم، كما يقيد الائتمان نحو البعض الآخر الذى يكون سبباً فى إحداث التضخم، ويمكن أن تكون هذه السياسة متعلقة بمعيار أجل القروض، فقد تقيد بعض القروض سواء قروض قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل.

أما عندما ينتشر التضخم بحدة فإن الدولة تقدم على صياغة سياسة تأطير قرض إجبارية، فيقوم البنك المركزى بتحديد الحد الأقصى لحجم القروض الممنوحة من طرف البنوك أو تحديد معدل نمو القروض، واستخدم هذا الأسلوب كأداة للسياسة النقدية كإجراء مضاد للتضخم بشكل خاص سنة 1948 فى فرنسا لأول مرة، وعادة ما تكون سياسة تأطير القرض مرافقة ببرامج استقرار للكتلة النقدية، يشمل كذلك التقليل من النفقات العمومية وتشجيع الادخارات وإصدار السندات والقيام بكل الوسائل الكفيلة بتخفيض الكتلة النقدية الفائضة وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن التخفيف من حدة نظام تأطير القروض عن طريق :

- **تحديد العتبات التى تطبق عند تجاوزها الاحتياطيات الإضافية، وتحتسب هذه العتبات أو السقوف بعد الأخذ بعين الاعتبار إلى جانب القروض الممنوحة خلال سنة معينة الزيادة التى تحدث على الموارد المستقرة.**
- **الاستثناء من نظام الاحتياطيات الإضافية لبعض القروض التى تكون معفية أيضاً من الاحتياطيات العادية، والاستثناء من الاحتياطيات الإضافية لقروض خاضعة**

للاحتياطيات العادية (يتعلق هذا النظام ببعض القروض كالقروض للتصدير وللاستثمار وبعض القروض العقارية المحددة.....إلخ).

- وبشكل عام لم يحقق نظام تأطير القروض فى البلدان التى طبقته الضبط المطلوب للقروض (القروض للاقتصاد الوطنى، القروض الخزنية) وهذا يعود لما يلى :

- غياب تأثيره على القروض الموجهة للخزينة.
- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد.
- معالجة انتقائية أى لم يعد فقط ضابطاً كمياً بل نوعياً.
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها أو إلى إصدار سندات دين أو حتى إلى الاقتراض بالنقد الأجنبى.

السياسة الانتقائية للقرض :

للقيام بسياسة تأطير القرض يقوم البنك المركزى باستخدام أدوات انتقائية للتحكم فى القروض الموزعة من طرف البنوك وهى :

1- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد من أجل تكلفة القرض :

المتعلق ببعض أنواع التمويلات المتعلقة بالتصدير أو بالسكن أو الزراعة أو لصناعة أو المهن الحرفية، والجزء الذى تأخذه الخزينة على عاتقها يغطى الفارق بين معدل الفائدة على القرض وكلفة الموارد التى تمول القرض وقد يأخذ شكل الإعانة المباشرة من طرف الدولة.

2- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف :

عندما يشجع البنك المركزى بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادى.

3- فرض أسعار تفضلية لإعادة الخصم :

تفرض السلطات النقدية معدل إعادة خصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التى تريد الدولة تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة إنكماشية كانت أو تضخمية.

سياسة التمييز فى أسعار الفائدة :

لعبت هذه السياسة دوراً هاماً فى تحقيق أهداف النمو الاقتصادى وعلاج ميزان المدفوعات فى كثير من الدول منها إيطاليا وفرنسا خلال النصف الأول من السبعينات حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة فى المجالات التى تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين، كما هو الحال فى القطاع الفلاحى فى الجزائر الذى يشهد تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة وأسعار الفائدة على القروض المقدمة للحرفيين وأصحاب الصناعات الصغيرة، وتخفيض أسعار الفائدة على القروض المقدمة لتمويل عمليات التصدير(1).

5- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكى :

والغرض من وضع قيود على تنظيم أو تقييد الائتمان الاستهلاكى هو كبح الطلب على البضائع، ويستخدم هذا التقييد للتقليل من التضخم فى الاقتصاد، وطبقت هذه الأداة فى الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1941، وكانت السلع المقصودة هى السيارات، الدراجات النارية، الطائرات، الزوارق، آلات الغسيل، الطبخ والثلاجة والتلفزيون، ...إلخ، وفى فرنسا كان الحد الأدنى للدفعة المقدمة على مشتريات التقسيط لبعض البضائع الاستهلاكية قد زاد فى مارس 1969 من 20 إلى 30٪ وخفض الحد الأقصى لفترة التسديد من 21 إلى 18 شهراً، لكن فى سبتمبر من نفس السنة زيد الحد الأدنى للدفعة المقدمة مرة أخرى من 40 – 50٪، وخفضت فترة التسديد أكثر إلى خمسة عشر شهراً، وفى الجزائر

---

(1) متولى، أحمد محمد، "*سياسة الائتمان المصرفية فى مصر (1961 ، 1981)*"، رسالة دكتوراه الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الأزهر، 1985.

فقد تم إلغاء الائتمان الاستهلاكى تماماً فى سنة 1970 بهدف استغلال القروض فى الجانب الإنتاجى وليس الاستهلاكى.

6- تغيير الهامش الحدى على قروض الأوراق المالية :

يستعمل البنك المركزى تحديد المبلغ أو الهامش الذى على المشترى أن يدفعه للبنوك التجارية عندما يريد شراء الأوراق المالية، ويعرف المبلغ الحدى على الشراء بأنه الفرق بين سعر شراء أوراق مالية بقيمة سوقية مقدارها 20 ألف تتطلب قرضاً بقيمة 8 آلاف للحصول على تلك الأوراق، فإن المبلغ الحدى أو الهامش الحدى يساوى 12 ألف أى 60٪ من القيمة الورقية، أما قيمة القرض الذى يجب أن يحصل عليه المشترى تساوى 40٪ من قيمة الأوراق، وبهذا يستطيع البنك المركزى فى أوقات التضخم أن يرفع الهامش الحدى إلى 70٪ ويؤدى ذلك إلى انخفاض منح قيمة القروض ليصبح 30٪ وفى حالة الانكماش يكون العكس.

7- اشتراط البنك المركزى الحصول على موافقته فى منح القروض :

عندما تتجاوز القروض حداً معيناً.

8- متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد :

8- يشترط البنك المركزى مسبقاً للحصول على إجازات الاستيراد أو التحويل الأجنبى إيداعات مسبقة توضح من قبل المستوردين لديه وهى طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة العجز فى ميزان المدفوعات للبلد، وقد أدى هذا الأسلوب إلى التأثير على الاحتياطيات النقدية والمقدرة الإقراضية للبنوك التجارية إلى الدرجة التى أدت إلى تمويل المستوردين بهدف توفير هذه الإيداعات المسبقة، وطبقت هذه الأداة فى كثير من الدول وقد استعملت لأول مرة فى بعض بلدان أمريكا اللاتينية وأسيا لفترة ما بعد الحرب لكنها أظهرت عدم نجاحها فى العديد من البلدان خلال السنوات الأخيرة، لأن تأثيرها كان ظرفياً ومحدوداً، ورغم هذا فهو إجراء يدعم السياسات الأخرى للحد من الاستيراد الفائض عن الحاجة أو من استيراد السلع غير الضرورية.

9- تحديد هامش الضمان :

تستخدم هذه الوسيلة عند قيام البنوك التجارية بتقديم تسهيلات ائتمانية تستخدم بهدف المضاربة فى سوق الأوراق المالية، حيث يقوم الأفراد عند شرائهم للأوراق المالية بتمويل الشراء من جانبين، الجانب الأول يمول من أموالهم الخاصة ويمثل هامش الضمان المقدم من الأفراد عن القروض الممنوحة للمضاربة ويمول الجانب الثانى من مشترياتهم من الأوراق المالية من خلال التسهيلات الائتمانية المقدمة لهم من البنوك التجارية.

ففى حالة التضخم وزيادة حجم وسائل الدفع فى الاقتصاد، يطلب البنك المركزى من البنوك التجارية رفع نسبة هامش الضمان، مما يؤدى إلى رفع نسبة مساهمة الأموال الخاصة للأفراد فى مشترياتهم من الأوراق المالية وبالتالى تخفيض نسبة مساهمة تمويل شرائها المقدمة من البنوك التجارية، وبالتالى يؤدى إتباع هذه الوسيلة إلى خفض التسهيلات الائتمانية التى تقدمها البنوك التجارية لعملائها لأغراض استخدامها فى اقتناء الأوراق المالية، فإذا كانت نسبة مساهمة العميل تمثل 30٪ من قيمة الأوراق المالية، بينما تبلغ مساهمة التسهيلات البنكية 70٪، فإنه فى حالة التضخم يطلب البنك المركزى من البنوك التجارية رفع نسبة هامش الضمان، بحيث تزيد مساهمة العميل لتصل إلى 50٪، بينما تنخفض مساهمة البنوك التجارية لتصل إلى 50٪ بدلاً من 70٪ من قيمة الأوراق المالية المشتراه، غير أن فعالية هذه الوسيلة فى التأثير على حجم الائتمان يعتمد على مرونة طلب الأفراد على الائتمان، حيث أن قيامهم بتمويل مشترياتهم من أموالهم الخاصة تضعف من فعالية هذه الوسيلة.

10- الحد الأقصى لسعر الفائدة على الودائع :

عادة ما يلجأ البنك المركزى إلى استخدام هذه الوسيلة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادى، والحد من مقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، والتحكم فى حجم السيولة فى الاقتصاد، وذلك لأن قيام البنوك التجارية بمنح فوائد على الودائع الجارية، ورفع أسعار الفائدة على الودائع الآجلة، وتقديم امتيازات أخرى كإمكانية السحب منها

قبل انتهاء فترات آجالها، يساهم فى زيادة الودائع لديها وارتفاع أسعار الفائدة فى السوق وبالتالى زيادة أرباحها، وزيادة مقدرتها على منح الائتمان، ولذلك يتدخل البنك المركزى بهدف التحكم فى حجم السيولة فى الاقتصاد من خلال وضع حداً أعلى أسعار الفائدة على الودائع الجارية لا يمكن للبنوك التجارية تجاوزها.

11- الرقابة على شروط البيع بالتقسيط :

تتسم اقتصاديات البلدان النامية بزيادة حجم إنفاقها الاستهلاكى، وخاصة عند زيادة عمليات البيع بالتقسيط والتى تتم من خلال قيام المشترى بدفع مبلغ مقدم من ثمن السلع وسداد بقية القيمة بالتقسيط، وفى ظل تنامى عملية البيع بالتقسيط، وظهور البوادر التضخمية نتيجة الإفراط فى الطلب على السلع الاستهلاكية والسلع المعمرة كالأثاث والسيارات، يتدخل البنك المركزى من خلال رقابته على الإنفاق الاستهلاكى بهدف الحد من تنامى الطلب على تلك السلع، من خلال رفع قيمة المبلغ المقدم من ثمن السلع وتخفيض مدة التقسيط وذلك بدافع تخفيض حجم الطلب عليها.

12- إحداث التوازن بين القطاعات :

تعد أسعار الفائدة من أكثر محددات الطلب على التسهيلات الائتمانية التى تقدمها البنوك التجارية لعملائها، وعليه فإن حدوث زيادة فى الطلب على القروض الممنوحة لقطاع معين فى الاقتصاد، كقطاع الإنشاءات مثلاً، من شأنه أن يؤدى إلى حدوث اختناقات فى هذا القطاع بسبب الزيادة فى الطلب على مستلزمات البناء والتشييد بصورة تزيد عن طاقة العرض لهذه السلع، مما يؤدى إلى ارتفاع أسعارها، ولذا يتدخل البنك المركزى من خلال استعمال أسعار الفائدة، حيث يتم تحديد حدوداً عليا لحجم التسهيلات الممنوحة لأغراض الإنشاءات، أو أن تكون عملية منح القروض لتلك الأغراض مرتبطة بموافقة مسبقة من البنك المركزى، كما أن البنك المركزى وبغرض تحقيق التوازن بين مختلف قطاعات الاقتصاد، يفرض أسعار فائدة مرتفعة على القروض الموجهة للقطاعات التى يزيد فيها الطلب على القروض، وفرض أسعار فائدة أقل على القروض الموجهة للقطاعات الأخرى وذلك بهدف زيادة الطلب عليها وزيادة حجم الاستثمارات المنفذة فيها، وبما

يساهم فى إحداث تخفيض فى الطلب على قروض القطاعات الأولى وزيادة الطلب على القروض المخصصة للقطاعات الأخرى يؤدى إلى تحقيق التوازن فى الاقتصاد وتحقيق التنمية الاقتصادية الشاملة.

ويمكن القول بشكل عام أن هذه الأدوات الكيفية تستعمل لتجنب التأثير الشامل الذى تخلفه الأدوات الكمية، وبالتالى فهى تقوم بوضع حدود أو قيود على منح القروض لعمليات معينة، ومنحها لقطاعات مهمة فى الاقتصاد الوطنى، ولهذا تبدو فعاليتها فى التأثير على توزيع القروض بين الأنشطة المختلفة، كما أن هذه الأدوات مكملة لأدوات الرقابة الكمية ولكن هذه الأدوات لا تتمتع بنجاح كبير، وإنما تتوقف على طالبى القروض أو المستفيدين من القروض عندن يقومون باستعمال هذه القروض فى الهدف المتفق عليه مع البنك، وإلا فال نتيجة لا تكون مرضية لزيادة فعالية أدوات الرقابة الكيفية.

جـ- الأدوات الأخرى للسياسة النقدية :

تستخدم السلطات النقدية مجموعة من الأدوات والوسائل الكمية والنوعية للوصول إلى الأهداف المنشودة حسب الظروف الاقتصادية السائدة للبلد المعنى، ويتوقف نجاح استخدام هذه الأدوات على مدى استجابة الأفراد والمؤسسات الاقتصادية والمصرفية خاصة لقبول هذه الإجراءات، وقد لا تكون كافية فى بعض الظروف، ولا تظهر نجاحاً كبيراً فى الوصول إلى التأثير المطلوب على كمية القروض أو على اتجاهاتها وكيفية توزيعها، ومن ثم فإن للسلطات النقدية إجراءات أخرى مباشرة وهذا ما يسمى بالرقابة المباشرة، وتتنوع هذه الإجراءات كالتدخل المباشر فى أعمال البنوك التجارية والإقناع الأدبى والمعنوى، ومن أهم هذه الأدوات المباشرة المستخدمة ما يلى :

1- توجيه نصائح وإرشادات مباشرة إلى البنوك والمؤسسات المالية بصفة عامة، تفضل فيها أنواع القروض المفضلة لدى البنك المركزى وتوضع سقوفاً ائتمانية متعلقة بكل قطاع اقتصادى، كما أن البنوك ملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات، وتتم دراستها من قبل البنك المركزى، وعلى هذا الأساس يمكن أن يقوم بتقديم إنذارات للبنوك التى لم تطبق التوجيهات، وقد يصل الأمر إلى حد اتخاذ عقوبات ضدها.

2- يسعى راسموا السياسة النقدية إلى التأثير على البنوك والمؤسسات المصرفية من خلال سياسة الإقناع الأدبي، أو كما تسمى أيضاً بسياسة المصارحة، يلجأ البنك المركزي إلى وسيلة الإقناع الأدبي بغرض توجيه أنشطة البنوك التجارية وفقاً للأهداف التي يرغب البنك المركزي في تحقيقها، حيث أن زيادة حجم الائتمان عن مستواه الطبيعي، يجعل تدخل البنك المركزي أمراً ضرورياً من خلال محاولة إقناعها بضرورة تخفيض حجم الائتمان، و عادة ما تلتزم البنوك التجارية بتعليمات البنك المركزي باعتباره بنك البنوك، وكثيراً ما تلجأ إليه البنوك التجارية لتوفير احتياجاتها من السيولة النقدية.

وتتميع البنوك المركزية العريقة والرائدة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما مما يؤهلها إلى أن تقوم بالتأثير على البنوك التجارية من خلال المقالات في الصحف والمجالات، والخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات إلى الاتجاه المطلوب اتباعه لتنفيذ سياسة نقدية معينة، وتفضيل سياسات محددة دون غيرها كما يقوم بإصدار الأوامر والتعليمات للبنوك التجارية مجتمعة أو أي بنك على انفراد بقصد إجبارها لاتخاذ مسلك معين في مزاولة نشاطها الإقراضي، كما نقوم بتحديد النسبة بين رأس المال والاحتياطي للبنوك من جهة وحماية أصولها من جهة أخرى[1].

3- يقوم البنك المركزي بعملية التفتيش المباشر على عمليات البنوك بشكل دوري (شهري أو نصف سنوي أو سنوي) حسب الحاجة لمعرفة مدى تطبيق البنوك التعليمات والأوامر الموجهة إليها من طرف البنك المركزي، كما يتلقى البنك المركزي تقارير عن أنشطة البنوك السنوية التي تبين حالة البنوك وسيولتها، وحجم الودائع والقروض بها... إلخ.

4- يستعمل البنك المركزي لتسيير شئون التشاور مع البنوك التجارية وخاصة عند صياغة السياسة القرضية أو الائتمانية للجهاز المصرفي، وذلك بالتشاور مع مسئولي

---

(1) رفعت، أمين المحجوب، " محاضرات في النقود والاقتصاد"، دار النهضة العربية، 1994.

البنوك وحضورهم اجتماعات البنك المركزى التى يعقدها دوريا أو كلما دعت الحاجة للاجتماع.

وعلى العموم فإن أسلوب الرقابة المباشرة على الائتمان يكون مفيداً لعلاج التضخم أكثر من حالات الكساد لأن لإلزام البنوك بالحد من التوسع فى منح القروض يكون ممكناً أكثر من إلزامها بالزيادة فى منح القروض، كما أن أسلوب الإقناع الأدبى قد يكون ذا فائدة محدودة للدول النامية، وبالتالى فالبنك المركزى يستخدم الوسائل الأخرى مثل التعليمات والأوامر الإجبارية التى يمكن من خلالها أن تحدد معالم الطريق الذى يجب أن تسير فيه البنوك التجارية.

ثالثاً : تقييم أدوات السياسة النقدية :

تقييم الأدوات الكمية للسياسة النقدية :

تمت دراسة أدوات السياسة الكمية، والتى تسمى أيضاً بالأدوات العامة وهى أداة معدل إعادة الخصم، السوق المفتوحة وتغيير الاحتياطى الإجبارى، وناقشنا كيفية التحكم فى عرض النقود والائتمان لكل أداة ولكن بقى تقييم هذه الأدوات ومعرفة أيهما أكثر كفاءة من الأخرى بشكل منفرد وعندما تكون مجتمعة.

يرى فريدمان أنه ليس من الضرورى استعمال الأدوات الثلاث عندما تستطيع أداة واحدة أن تؤدى وظيفتها كاملة، لأنه ناشد تحسين أداء البنوك المركزية فى السيطرة على عرض النقود والتركيز على نمو النقود حتى نتجنب آثار عمليات الخصم والتغيير فى نسبة الاحتياطى النقدى إلا أن المسؤولين فى البنوك المركزية يقولون بأن عملية الخصم ضرورية لتزويد البنوك بأرصدة احتياطية للتكيف وتزويد النظام المصرفى ككل بسيولة فى حالة الطوارئ.

إلا أن استعمال أدوات السياسة النقدية يتطلب أحياناً الجمع بين أداتين أو أكثر للتحكم فى عرض النقود والائتمان، وخاصة التنسيق بين عمليات السوق المفتوحة وسياسة معدل إعادة الخصم. عندما يرغب البنك المركزى فى تخفيض الائتمان من أجل

محاربة التضخم من خلال رفع أسعار الفائـدة، يقـوم ببيـع أوراقـه الماليـة فتقابلـه البنـوك التجارية مشترية لها وهو ما يخفض احتياطياتها فتضطر البنوك التجارية إلى إعادة خصم أوراقها لدى البنك المركزى، ويستطيع هذا الأخير أن يقوم بدفع معدل إعادة الخصم، وذلك حتى يضمن نجاح سياسته فترتفع أسعار الفائـدة علـى القـروض وعلـى الـسندات، وهـذا مـا يدفع المودعين إلى الاكتتاب فى السندات، ويؤدى هـذا إلى إنخفـاض سـيولة البنـوك، وبالتـالى انخفاض ائتمان البنوك، وأحياناً تعمل بعض البنـوك علـى تجنـب انخفـاض احتياطاتها أى تجنب زيادة مديونيتها للبنك المركزى، ولكن بفعل ضـغط الحاجـة الـذى تكـون فيهـا هـذه البنـوك لإيجـاد مبـالغ لتـسديد ديونهـا نحـو البنـك المركـزى، تقـوم باسـتخدام احتياطيـات ثانوية، وهذا بدوره سيخفض الائتمان ومن ثم ترتفع أسعار الفائدة[1].

أما فى حالة الانكماش فإن البنك المركزى يستطيع أن يقوم بالجمع بين أداتـى الـسوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، فيدخل مشترياً للأوراق المالية وهذا مـا يجعـل احتياطيـات البنوك التجارية، فى حالة جيدة، ولكن قد لا يكون هذا الإجراء كافياً لأن البنوك التجارية قد تستخدم مبالغ من هذه الاحتياطيـات لتـسديد ديونهـا إلى البنـك المركـزى، أو قـد تقـوم بشراء أصول أخرى أكثر إيراداً وقد لا تنخفض أسعار الفائدة بـل ترتفـع، وفـى هـذه الحالـة يلجأ البنك المركزى إلى تدعيم ذلك بأداة أخرى وهـى تخفـيض معـدل إعـادة الخـصم، وهـو يؤيـد طـرح التنـسيق بـين أدوات الـسياسة النقديـة وخاصـة بـين أداتـى الـسوق المفتوحـة ومعدل إعادة الخصم، نظراً لكفاءة عملهما مع بعضهما بـدلاً من عمل كل أداة واحـدة بعـزل عن عمل الأخرى.

أما أداة الاحتياطى القانونى فلا تـستخدم كـأداة عامـة للـسياسة النقديـة بكثـرة مثـل استخدام أداتى عمليات السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، لأن تغيير نـسبة الاحتيـاطى القانونى يربك الخطط المستقبلية للبنوك، كما أنه لا يفرق بين البنوك، وإن أى تغـيير فـى نسبة الاحتياطى القانونى يحدث تأثيرات مهمة على احتياطيات البنوك مما يجعـل البنـك المركزى يضطر إلى استعمال أداة أخرى لمكافحة عمل أداة الاحتيـاطى مثـل عمليـات الـسوق

(1) Thomas, F Cargill, Money, the Financial System Monetary Policy, Op.cit.

المفتوحة للتخفيف من أثر تغيير الاحتياطى على الودائع وإقراض البنوك، وهذا يكون صحيحاً فى الدول المتقدمة لأنها تملك أسواقاً نقدية ومالية متطورة، أما فى الدول الآخذة فى النمو فإنها لا تمتلك مثل هذه الأسواق وإن وجدت فهى غير متطورة، ولكن يمكنها التحكم فى الائتمان عن طريق أداة الاحتياطى الإجبارى.

تقييم الأدوات الكيفية للسياسة النقدية :

إن من أهم التبريرات لاستعمال الأدوات الكيفية هى تجنب التأثيرات غير المرغوب فيها التى تتولد على استعمال الأدوات الكمية، وخاصة أن تأثيراتها تكون شاملة ولا تفرق بين القطاعات والأنشطة المختلفة، كما تستخدم الأدوات الكيفية للسياسة النقدية للرقابة على الائتمان الصادر من البنوك بغرض مساعدة الأدوات الكمية لزيادة التأثير على الائتمان وتوجيهه إلى مجالات الإنتاج التى تزيد الدولة تشجيعها، أو الحد من التوسع فيها.

إن استعمال الأدوات الكيفية فى الدول المتقدمة يختلف عنه فى الدول الآخذة فى النمو، ففى الأولى قد ترفع الطلب على الاستهلاك نتيجة وفرة الإنتاج، ولهذا فهى تعمد مثلاً لتحريك الطلب الاستهلاكى فتشجع القروض الاستهلاكية، فى حين تستخدم الدول المتخلفة أدواتاً كيفية للحد من توجيه القروض لزيادة الاستهلاك وتسعى لتوجيه القروض نحو زيادة الإنتاج، وهذا قد لا يجعل هذه الأدوات ذات فعالية إلا إذا استعملت القروض الموجهة إلى المجالات المحددة لها من طالبى القروض، وإلا فإن أدوات هذه الرقابة لن تنجح فى تحقيق المطلوب منها.

فمن إيجابيات سياسة تأطير القرض أنها تسمح بمراقبة المصدر الأساسى لخلق النقود وبالتالى الكتلة النقدية، ولكن هذا المبدأ يعاب عليه أنه لا يسمح إلا بمراقبة مصدر واحد من مصادر عرض النقود وهو مصدر قروض للاقتصاد وهو إحدى مقابلات الكتلة النقدية ويهمل الأجزاء الأخرى (كالقروض للخزينة، الذمم على الخارج)، ثم إن هذه الأداة خاصة فقط بمراقبة العرض النقدى ولا تهتم بالطلب على النقود، كما أن أدوات الرقابة الكيفية قد تكون مفيدة أكثر فى الدول التى تتبع النظام الاقتصادى الموجه، لأنه فى البداية تكون المشاريع ذات الأولوية معروفة، وبالتالى توجه إليها القروض، وتكون هذه الأدوات فى الدول التى تتبع النظام الرأسمالى الحر عديمة الفعالية نتيجة لاستخدام القروض المحصل عليها فى مجالات قد تكون غير مرغوب فى تشجيعها من طرف الدولة.

أمـا فـى الـدول الناميـة فيكـون لهـذه الأدوات أهميـة كـبيرة نتيجـة لنـدرة رأس المـال، وبالتـالى اسـتعمال الأمـوال فيمـا يخـدم المـشاريع ذات الأولويـة كقطـاع التـصدير والفلاحـة والسكن، مع تجنب تمويل قطاعات المضاربة والاستهلاك والقطاعات غير المنتجة، ومـن ثـم فإن هذه الأدوات تكـون مدعمـة لتوجيـه الائتمـان إلى المشاريع التنمويـة ذات الأولويـة فـى الدولة.

تقييم الأدوات الأخرى :

يبدأ البنك المركزى حسب هذه الأدوات بإقناع البنوك والمؤسسات المالية بإتباع سياسة متسقة مع ما يهدف إليه من أغراض لما يمتلكه مـن قـوة أدبيـة علـى بـاقى البنـوك، وإذا لم تستجيب فيقوم بإصدار الأوامر والتعليمات الإجبارية على البنوك، ثـم تقـديم توجيهـات ونـصائح إلى البنـوك والمؤسـسات الماليـة وهـذه التوجيهـات والتعليمـات تعتمـد علـى مكانـة البنك المركزى بين البنوك الأخرى، وقدرته على التـأثير فـى الائتمـان الـصادر إلى البنـوك التجاريـة، كمـا يتـدخل فـى هـذه الـسياسة محـافظ البنـك المركـزى محـولاً إقنـاع البنـوك التجارية بكفاءة هذه الأداة، وتتوسع التشريعات المتعلقة بالبنك المركزى فى البلاد الناميـة فـى مـنح سـلطات الرقابـة المباشـرة علـى الائتمـان نظـراً لعـدم فاعليـة أدوات الرقابـة الكيفية.

3- دور السياسة المالية فى علاج التضخم :

يقصد بالسياسة المالية بأنها "استخدام أوعية الميزانية فى تحقيـق النمـو المتـوازن"[1]، كما تعرف بأنها " مجموعـة مـن القواعـد والأساليب والوسـائل والإجـراءات والتـدابير التـى تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالى لها بأكبر كفاءة ممكنـة، لتحقيـق مجموعـة مـن الأهـداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية خلال فترة معينـة"[2]. وتـستخدم الـسياسة الماليـة فـى علاج الضغوط التضخمية لتلافى قصور السياسة النقدية فى مكافحة الضغوط التضخمية

---

(1) عناية، غازى حسين، مرجع سبق ذكره.

(2)عبد الحميد، عبد المطلب، " السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومى"، مرجع سبق ذكره.

بمفردها، على الرغم من النجاحات التى قد تحققها، مما يجعل من الضرورة استخدام وسائل السياسة النقدية والمالية جنباً إلى جنب بهدف القضاء على الضغوط التضخمية التى يعانى منها الاقتصاد، وتحقيق معدلات تشغيل مرتفعة، والعمل على تحقيق الاستقرار فى المستوى العام للأسعار، وقد ساد استخدام وسائل السياسة النقدية فى فترة ما قبل الحرب العالمية الأولى وذلك باعتبارها الأداة المناسبة لتحقيق الاستقرار الاقتصادى فى البلدان الرأسمالية المتقدمة.

الفصل السابع

علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلى

الفصل السابع
علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلى

أولاً : تشخيص صندوق النقد الدولى لظاهرة التضخم :

يعتمد صندوق النقد الدولى فى تشخيصه لظاهرة التضخم، على اعتبارها ظاهرة نقدية، ناجمة عن الإفراط فى عرض النقود، وينظر إلى الارتفاعات المتوالية فى مستويات الأسعار المحلية على اعتبار أنها ناجمة عن فائض الطلب، نتيجة الزيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات على مقدرة العرض الحقيقى، والتى تحدث نتيجة لاختلال علاقة التوازن بين التيار النقدى والتيار السلعى، والتى تترجم فى صورة ارتفاعات فى مستويات الأسعار، كما يرى الصندوق بأن التضخم يعد نتيجة لتدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى لما يمارسه من تشويه فى جهاز الأثمان من خلال وضع مجموعة من القيود والضوابط التى تحد من كفاءة جهاز السوق فى تحديد الأسعار بناء على تفاعل قوى العرض والطلب[1].

كما يرى الصندوق بأن المبالغ التى ترصدها البلدان النامية فى موازناتها لدعم أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية من أجل تخفيف حدة المعاناة على محدودى الدخل تعد من أكثر الجوانب تأثيراً فى أداء جهاز الأثمان، هذا بالإضافة إلى محدودية نطاق التعامل فى الأسواق النقدية والمالية والذى يرجع إلى انخفاض مدخرات الأفراد بسبب نقص الوعى الادخارى لديهم، مما يساهم فى زيادة معدلات الإنفاق الاستهلاكى وهجرة رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج نظراً للدور الذى تمارسه الإدارة السيئة للموارد المالية للدولة. بسبب إغفالها للدور الرئيسى والهام الذى تلعبه أسعار الفائدة فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى من خلال ضمان الاستخدام الأمثل للموارد، وبما يكفل زيادة معدلات التشغيل ورفع الطاقة الإنتاجية وزيادة العرض الحقيقى من السلع والخدمات، والذى يؤدى بدوره إلى إنخفاض فائض الطلب وتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار.

---

(1) زكى، رمزى، *"التضخم والتكيف الهيكلى فى البلدان النامية"*، دار المستقبل العربى، 1996.

وعليه فإن صندوق النقد الدولى فى إطار تشخيصه لظاهرة التضخم، يرى أنها مشكلة نقدية ناتجة عن الزيادة فى كمية النقود بنسبة تفوق الزيادة فى كمية السلع والخدمات، كما يربط الصندوق بين التضخم والزيادة فى حجم الإنفاق العام، حيث يرى بأن تمويل النفقات العامة تتم غالباً من خلال الاعتماد على مصادر تضخمية نتيجة الإفراط فى إصدار النقود لتمويل عمليات الإنفاق سواء الاستهلاكى أو الاستثمارى، كما أن تمويل عجز الموازنة العامة فى البلدان النامية تتم من خلال مصادر تضخمية، حيث تلجأ البلدان النامية إلى زيادة الكميات المصدرة من البنكنوت لتمويل الزيادة فى حجم الإنفاق العام، وبالتالى المساهمة فى زيادة الضغوط التضخمية فى الاقتصاد، كما تؤدى الزيادة فى حجم الاستثمارات الحكومية بنسبة أكبر من الزيادة فى حجم المدخرات القومية إلى زيادة الضغوط على الاقتصاد، وذلك لأن تمويل الزيادة فى حجم الاستثمارات غالباً ما يتم من مصادر تضخمية وذلك بالاعتماد على القروض الخارجية أو الإصدارات النقدية الجديدة.

ثانياً : منهج صندوق النقد الدولى فى مكافحة التضخم :

بناء على تشخيص الصندوق لظاهرة التضخم، باعتبارها ظاهرة نقدية ناجمة عن الإفراط فى عرض النقود، وانطلاقاً من الدور الذى يلعبه الصندوق باعتباره مؤسسة نقدية دولية تسعى إلى تحقيق الاستقرار النقدى والمالى الدولى، يقوم الصندوق بإعداد برنامج يهدف إلى معالجة الاختلالات النقدية التى تعانى منها الاقتصاديات المصابة بالتضخم. وبما يكفل تلافى الآثار التى تنجم عن تفاقم تلك الضغوط ويؤدى إلى تحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار[1].

ويتطلب تنفيذ برنامج التثبيت الاقتصادى الذى يدعمه صندوق النقد الدولى بهدف معالجة الاختلالات التى تعانى منها البلدان المصابة بالتضخم الإلتزام بقاعدة المشروطية

---

(1) أيوب، سميرة، "*صندوق النقد الدولى وقضية الإصلاح الاقتصادى والمالى*"، دراسة تحليلية تقييمية، مركز الاسكندرية للكتاب، 2000.

Conditionally والتى يقصد بها إلتزام البلد الذى يطلب مساعدة الصندوق بتنفيذ مجموعة من الإجراءات التى يرسمها خبراء الصندوق بهدف تحقيق التحسن فى معدلات الأداء الكلى للاقتصاد. وقد أدت أزمة المديونية الخارجية التى تفجرت عام 1982م، من خلال إعلان عدد من الدول ثقيلة المديونية توقفها عن سداد التزاماتها تجاه دائنيها، نظراً للتدهور الشديد فى احتياطياتها النقدية بالعملة الأجنبية، مما جعل الصندوق يمارس مهاماً جديدة تمثلت فى قيامه بتقديم الدعم المالى لتلك البلدان من خلال استخدام تسهيلات ائتمانية جديدة، هذا بالإضافة إلى قيام الصندوق بتقديم المساعدات الفنية للبلدان النامية التى تعانى من تفاقم مشكلة التضخم. وتقوم السياسات التى يتضمنها برنامج التثبيت الاقتصادى الذى يدعمه صندوق النقد الدولى وبرنامج التكيف الهيكلى الذى يدعمه البنك الدولى على ثلاثة اعتبارات أساسية هى[1].

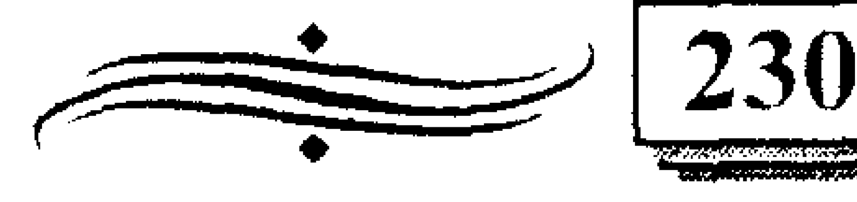
1- أن وجود زيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى منها، يؤدى إلى اختلال توازن ميزان المدفوعات، حيث أن الزيادة فى حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات عن العرض الحقيقى منها، تعد نتيجة للزيادة فى نمو كمية وسائل الدفع بنسبة أكبر من الزيادة فى نمو كمية السلع والخدمات فى الاقتصاد.

2- أن تصحيح الاختلال والقضاء على فائض الطلب يتطلب إحداث تخفيض فى الطلب الاسمى، والاستخدام الأمثل لعناصر الإنتاج بطريقة تؤدى إلى زيادة العرض الحقيقى من السلع والخدمات، ووضع السياسات الكفيلة التى تؤدى إلى تحقيق فائض فى ميزان المدفوعات نتيجة الزيادة فى حجم الصادرات وتخفيض الواردات.

3- تفترض سياسات التثبيت الاقتصادى بأن إجراءات التصحيح التى تتضمنها برامج الصندوق ليست انكماشية، وذلك لأنها تهدف إلى تحقيق التوازن الخارجى

---

(1) معتوق، سهير، "*سياسات التثبيت الاقتصادى*"، مصر المعاصرة، عدد 419 – 420، 199ز



عند مستويات التشغيل الكامل، من خلال تغيير نظام الأسعار وتخصيص الموارد، وعليه يعتمد صندوق النقد الدولى فى مكافحة التضخم فى البلدان النامية بناء على تشخيصه السابق على مجموعة من الإجراءات التى تقوم على ضغط حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات، والعمل على تخفيض معدلات نموه السنوية بما يتناسب مع حجم الموارد المتاحة فى الاقتصاد وذلك يهدف الحد من الإفراط فى عرض النقود والتقليل من عجز الموازنة العامة.

وتتمثل أهم السياسات التى تتضمنها برامج التثبيت الاقتصادى والتكيف الهيكلى فيما يلى :

التحكم فى كمية النقود :

وتهدف هذه السياسة إلى اتخاذ الإجراءات والضوابط التى تكفل الحد من الإفراط فى إصدار النقود، وذلك من خلال إتباع السياسات الكفيلة بتخفيض العجز فى الموازنة العامة، على اعتبار أن تمويل العجز من خلال الإصدار النقدى يعتبر أهم مصدر للإفراط فى عرض النقود، لذلك يتطلب البرنامج وضع السياسات التى تساهم فى تخفيض كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد من خلال تخفيض حجم الإنفاق العام بهدف تقليص العجز فى الموازنة العامة.

وتتمثل أهم تلك السياسات فيما يلى :

1- وضع حدود عليا لحجم الائتمان المصرفى المسموح به للحكومة والقطاع العام، وتحديد سقوف ائتمانية للقروض التى تقدمها البنوك التجارية للقطاع الخاص، حيث أن الزيادة فى حجم الائتمان المقدم من البنك المركزى للحكومة والقطاع العام غالباً ما يتم مواجهته فى البلدان النامية عن طريق الزيادة فى حجم الإصدار النقدى، والذى يساهم فى تغذية الضغوط التضخمية. كما تهدف هذه السياسة إلى تخفيض الإنفاق العام بشقيه الاستهلاكى والاستثمارى، حتى ولو ترتب على ذلك إلحاق الضرر بتمويل الخدمات العامة، وتخفيض إنتاجية المشروعات العامة[1].

---

(1) كريم، كريمة، *"الآثار الاقتصادية والاجتماعية لسياسات الإصلاح الاقتصادى"*، مصر المعاصرة، عدد 4[illegible]-441، 1996.

2- إلغاء الدعم المخصص لتخفيض أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية، والحد من تدخل الدولة فى المجالات الاقتصادية، وبما يضمن كفاءة جهاز السوق فى تحديد الأسعار بناء على تفاعل قوى العرض والطلب، حيث إن إلغاء مبالغ الدعم يعمل على تخفيض حجم الإنفاق العام وبالتالى تخفيض العجز فى الموازنة العامة للدولة.

ويرجع الهدف من تخفيض الإنفاق الاستهلاكى والاستثمارى إلى التأثير فى الاستيعاب المحلى والذى يهدف إلى تخفيض إجمالى الاستهلاك الخاص والاستثمار المحلى والإنفاق الحكومى، وذلك بناء على افتراض ثبات الطاقة الإنتاجية فى الأجل القصير. ويؤدى تخفيض الإنفاق العام إلى التأثير فى مستوى نمو الطلب المحلى، حيث يؤدى إنخفاض الإنفاق الاستهلاكى والاستثمارى إلى إنخفاض الإنفاق على المشروعات الإنتاجية وبالتالى إنخفاض مستويات الدخول التى تولدها تلك المشروعات، ويتم ذلك من خلال انتهاج سياسة إدارة الطلب Demand Management وذلك بهدف تحقيق التوازن بين مكونات الإنفاق الكلى (الاستيعاب + صافى الصادرات) وبين حجم الناتج المتوقع الحصول عليه فى ظل ثبات الطاقة الإنتاجية فى الأجل القصير.

3- تجميد الأجور وتخلى الدولة عن التزاماتها التقليدية ممثلة فى توظيف الخريجين، وترك تشغيلهم يتحدد بناء على قوى العرض والطلب فى سوق العمل. ويأتى هذا الإجراء بهدف الحد من تزايد النفقات فى الموازنة العامة للدولة، حيث تؤدى زيادة الإنفاق على الأجور ونموها بمعدلات كبيرة إلى تحقيق زيادة فى دخول العاملين، مما يؤدى إلى إحداث زيادة فى معدلات الطلب الكلى على السلع والخدمات بنسبة تفوق الزيادة فى العرض الحقيقى منها، الأمر الذى يولد ضغوط تضخمية جديدة، تؤدى إلى ارتفاع مستويات الأسعار، ويؤدى تطبيق هذه السياسة إلى زيادة معدلات البطالة فى الفترة الأولى من تنفيذ البرنامج.

4- زيادة المتحصلات الضريبية والتى تتم من خلال زيادة معدلات الضرائب القائمة أو فرض ضرائب جديدة بهدف امتصاص القوة الشرائية الزائدة لدى الأفراد، وبما يؤدى إلى انخفاض حجم الطلب الكلى على السلع والخدمات، بهدف القضاء على

فـائض الطلـب وتحقيـق الاسـتقرار فـى مـستويات الأسـعار. وعـادة مـا تلجـأ البلـدان النامية إلى زيادة حـصيلتها مـن الـضرائب مـن خـلال زيـادة معـدلات الـضرائب غـير المباشرة خاصـة الـضرائب التـى تفـرض علـى الـسلع الكماليـة وغيرهـا مـن منتجـات الصناعات التحويلية والخدمات المحلية، حيث أن فرض ضرائب مرتفعة على الـسلع الاسـتهلاكية الـضرورية تـؤدى إلى إلحـاق الـضرر بـشريحة كـبيرة فـى المجتمـع تمثـل محدودى الدخل، من خلال تخفيض مـستويات دخـولهم الحقيقيـة وبالتـالى التـأثير فى مستويات استهلاكهم.

5- رفع أسـعار الفائـدة الدائنـة والمدينـة، حيـث تـؤدى زيـادة أسـعار الفائـدة الدائنـة إلى التـأثير فى قرارات الأفراد، من خلال زيادة حجـم مـدخراتهم لـدى الجهـاز المـصرفى نظراً للعوائد التى يحققها المدخرون على ودائعهم، خاصة إذا كانت معدلات الفائـدة أكبر من معدلات التضخم السائد فى الاقتصاد. وتؤدى الزيادة فى حجم المدخرات إلى انخفاض حجم الدخول الموجهة نحو الاستهلاك وبالتالى تخفيض حجم الطلب الكلى والعمل على تخفيض فائض الطلب وتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار وزيادة حجم الاستثمارات. فى حين تؤدى الزيادة فى أسعار الفائدة المدينة إلى ارتفاع تكلفة الاقـتراض، وبالتـالى التـأثير فـى حجـم نـشاط المـشروعات الاسـتثمارية، والتـى قـد تتعـرض نـشاطاتها للتوقـف، نظـراً لارتفـاع تكـاليف تمويلـها، غـير أن تطبيـق هـذه السياسة فى البلدان النامية يتـسم بمحدودية فعاليتـه، نظـراً لأن أسـعار الفائـدة فـى البلدان النامية عادة ما تكون مرتبطة بحركـة أسعار الفائـدة فـى الأسـواق النقديـة والماليـة العالميـة، كمـا أن ارتفـاع أسـعار الفائـدة قـد لا يـؤثر فـى حجـم المـشروعات الاستثمارية فى البلدان النامية، خاصة المشروعات التى تواجـه طلبـاً متزايـداً علـى منتجاتها بغض النظر عن ارتفاع أسعارها، وعليه فإن الزيادة فى أسعار الفائدة علـى القـروض الائتمانيـة التـى تحصل عليها المـشروعات الإنتـاجيـة فـى تلـك البلـدان يـتم نقلها إلى المستهلك فى صورة ارتفاع مستويات الأسعار، ممـا يجعـل عمليـة رفـع أسـعار الفائدة المدينة عديمة الفعالية. كما تسهم استقلالية البنـوك المركزيـة فـى إحـداث تأثير فعال من خلال الدور الذى تلعبه أسعار الفائدة فى تحديد الطلب علـى النقـود وأشباه النقود.

وتساهم أسعار الفائدة على أذون الخزانة فى التأثير على أسعار الفائدة فى السوق، ويتطلب نجاح السياسات النقدية من خلال استخدام أذون الخزانة إجراء مجموعة من الإصلاحات التى تكفل تحقيق الرقابة على النقود بصورة مبكرة، تمكن البنوك المركزية من التنبؤ بالتطورات التى قد تطرأ على احتياطياتها النقدية، وبالتالى اتخاذ التدابير الكفيلة بامتصاص السيولة الزائدة أو توفير النقص فى السيولة، ويتطلب ذلك التنسيق بين المزادات العلنية لأذون الخزانة وإدارة الديون المحلية للحكومة، وذلك من خلال إعداد بيان عن التدفقات النقدية من جانب الحكومة، والذى يتضمن التحديد المسبق للمصروفات الحكومية والإيرادات والمنح والمساعدات والقروض المحلية والأجنبية، وبما يضمن تحديد السندات الحكومية التى تلزم الحكومة ببيعها خارج البنك المركزى بهدف تحقيق الاستقرار فى الاقتصاد الوطنى. كما أن تطور الأسواق المالية وكفاءة عملها تمارس دوراً هاماً يعكس مدى فعاليتها فى التأثير فى أسعار الفائدة فى السوق النقدية، حيث أن التسيير الدقيق لعملية المزادات العلنية لأذون الخزانة يمكن أسعار الفائدة على أذون الخزانة من أن تعكس الوضع الحقيقى للسوق النقدية. وتتحدد فعالية أسعار الفائدة على الودائع فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى فى البلدان النامية على مدى تقارب معدلاتها مع أسعار الفائدة فى الأسواق الدولية، حيث أن انخفاض أسعار الفائدة فى السوق الوطنية عن أسعار الفائدة فى السوق الدولية يشجع على هجرة رؤوس الأموال الوطنية نظراً لارتفاع العوائد التى تحققها تلك الأموال نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة فى السوق الدولية. كما يتطلب تحرير هيكل أسعار الفائدة المدينة إلغاء كافة القيود المفروضة، والاعتماد على الرقابة النقدية غير المباشرة التى تمارسها البنوك المركزية من خلال التأثير فى مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، والعمل على تطوير حجم التعاملات فى الأسواق المالية والنقدية وزيادة الوعى الادخارى لدى الأفراد[1].

---

(1) العريان محمد، طارق شمس الدين، *"الإصلاحات الهيكلية فى البلدان العربية"*، مجلة التمويل والتنمية، 1996.

- **تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية :**

يعد تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية من أهم عناصر برنامج التثبيت الاقتصادى، خاصة عندما تسفر المشاورات بين صندوق النقد الدولى والبلدان التى تعانى من تفاقم معدلات التضخم على ضرورة إحداث تخفيض فى أسعار صرف عملاتها. ولا تقتصر المشورة التى يقدمها الصندوق بشأن تخفيض القيمة الخارجية للعملة على توضيح ترتيبات أسعار الصرف المتباينة بين الدول الأعضاء وإنما تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الأساسية التى يسعى الصندوق إلى تحقيقها والتى تتمثل فيما يلى[1]:

أ- مساعدة البلدان الأعضاء فى تحقيق معدلات نمو منتظمة فى اقتصادياتها وتحقيق الاستقرار فى مستويات الأسعار.

ب- مساعدة البلدان الأعضاء فى علاج الاختلالات فى ميزان مدفوعاتها.

ج- العمل على تنشيط عمليات التبادل التجارى، وتحقيق الاستقرار الاقتصادى والاستخدام الأمثل لعناصر الإنتاج ورفع معدلات الإنتاجية فى البلدان الأعضاء. أى أن تخفيض قيمة العملة وفقاً لبرنامج الصندوق يهدف إلى تخفيض العجز فى ميزان المدفوعات، وذلك من خلال زيادة الصادرات، كون عملية التخفيض تتضمن زيادة القدرة التنافسية للصادرات الوطنية فى السوق الدولية، وذلك نظراً لما تسفر عنه عملية التخفيض من انخفاض أسعار السلع المنتجة محلياً مقومة بالعملات الأجنبية، كما تسعى هذه السياسة إلى تخفيض الواردات فى الاقتصاد الوطنى، نظراً لارتفاع أسعارها مقومة بالعملة الوطنية عقب تنفيذ سياسة التخفيض، أى أن إتباع هذه السياسة يهدف إلى تنمية الصادرات وتخفيض حجم الواردات وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات، وزيادة الاحتياطيات النقدية للبلدان النامية.

---

(1) برتون دافيد، غلمان مارتن، "*سياسة سعر الصرف وصندوق النقد الدولى*"، مجلة التمويل والتنمية، 1991.

ويتوقف نجاح سياسة تخفيض قيمة العملة فى تحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات على درجة مرونة الطلب الخارجى على الصادرات المحلية، وكذلك زيادة معدلات الطلب المحلى على السلع المنتجة محلياً، حيث إن ارتفاع درجة مرونة الطلب الخارجى على المنتجات الوطنية نتيجة انخفاض أسعارها مقارنة بالسلع المنافسة فى السوق الدولية يساعد على زيادة الصادرات وبالتالى زيادة الحصيلة من النقد الأجنبى. غير أن انخفاض مرونة الطلب الخارجى على المنتجات الوطنية تعكس عدم فعالية سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية، وذلك لانخفاض قدرتها التنافسية فى السوق الدولية على الرغم من إنخفاض أسعارها والذى يؤدى بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية فى الاقتصاد. كما أن انخفاض الطلب المحلى على المنتجات الوطنية نتيجة زيادة تفضيل الواردات لانخفاض أسعارها مقارنة بأسعار السلع المنتجة محلياً والذى يرجع إلى اعتماد الصناعات الوطنية على استيراد نسبة كبيرة من مستلزمات الإنتاج سواء كانت مواد أولية أو سلع نصف مصنعة من البلدان المتقدمة، مما يؤكد عدم جدوى عملية التخفيض ويقلل من فعاليتها فى تحقيق زيادة فى حجم الصادرات أو تخفيض حجم الواردات، الأمر الذى يساهم فى زيادة الاختلالات فى ميزان المدفوعات.

كما تساهم طبيعة البلدان النامية فى الحد من تأثير سياسة تخفيض القيمة الخارجية لعملاتها، نظراً لتخصص العديد منها فى إنتاج وتصدير المواد الأولية، بالإضافة إلى جوانب الضعف التى تعانى منها أجهزتها الإنتاجية، وما تمارسه سياسة التخفيض من ارتفاع فى تكاليف وارداتها من السلع الوسيطة والمواد المستخدمة فى العمليات الإنتاجية، الأمر الذى يؤكد محدودية تأثير البلدان النامية فى السوق الدولية الذى تحكمه عدد من الاتفاقيات الدولية التى تخدم مصالح الدول الصناعية المتقدمة بصورة رئيسية، دون الأخذ فى الاعتبار حجم الإختلالات التى تعانى منها اقتصاديات البلدان النامية.

ويرى كوبر فى دراسته التى أجراها عام 1971 حول مدى نجاح سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية فى البلدان النامية فى تحقيق تحسن ملحوظ فى موازين مدفوعاتها، إلى أن التحسن الذى قد يحدث فى موازين مدفوعات بعض البلدان عقب

تخفيض القيمة الخارجية لعملتها الوطنية قد لا يكون راجعاً إلى سياسة التخفيض ذاتها، حيث أشار إلى وجود عدد من العوامل التى قد تسبق عملية التخفيض وتؤدى إلى تحقيق التحسن المنشود، ***وتتمثل أهم تلك العوامل فيما يلى :***

1- حدوث عجز مؤقت فى الميزان التجارى نتيجة الانخفاض فى صادرات تلك البلدان من المواد الأولية بسبب ظروف عرضية ومؤقتة، وحدوث تحسن بعد ذلك.

2- زيادة حجم صادرات المشروعات الاستثمارية نتيجة توقع المستثمرين حدوث تخفيض فى القيمة الخارجية للعملة الوطنية، وبالتالى رغبتهم فى الحصول على أكبر قدر من الأرباح التى تحققها صادراتهم.

3- حدوث زيادة فى الطلب الخارجى على صادرات البلدان النامية لأسباب لا ترتبط بتخفيض قيمة العملة، مثل حدوث تحسن فى الفن الإنتاجى فى تلك البلدان.

- تحرير التجارة الخارجية :

يعد تحرير التجارة الخارجية أحد أهم مكونات برنامج الإصلاحات الاقتصادية التى يدعمها صندوق النقد والبنك الدوليين، ويرجع ذلك إلى الدور الذى تمارسه التجارة الخارجية فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى، وذلك من خلال الاستخدام الأمثل للموارد الإنتاجية. وتهدف هذه السياسة إلى إلغاء كافة القيود والضوابط التى تقف دون تحرير التجارة الخارجية والتى تساهم فى زيادة عمليات التبادل التجارى الدولى من خلال تنشيط حركة الصادرات والواردات بين مختلف الاقتصاديات الدولية من خلال إلغاء الرسوم الجمركية المرتفعة التى تقف حائلاً دون نمو عمليات التبادل التجارى، وبما يساهم فى تحقيق فعالية المنافسة الحرة فى السوق الدولية، والعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروعات الاستثمارية وزيادة إنتاجيتها، وزيادة كفاءة تلك المشروعات للاتجاه بمنتجاتها نحو التصدير إلى السوق الدولية. ويهدف تطبيق هذه السياسة فى البلدان النامية إلى تخفيض العجز فى موازين مدفوعاتها، من خلال الزيادة فى حجم صادراتها وتخفيض حجم وارداتها، وزيادة احتياطياتها النقدية من العملات الأجنبية.

ويتوقف نجاح تطبيق هذه السياسة على الإجراءات التى تتخذها تلك البلدان من خلال إلغاء الدعم الموجه لتخفيض أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية، والتى تشوه عمل جهاز السوق فى تحديد الأسعار، حيث إن إلغاء مبالغ الدعم يساعد على تحسين أداء جهاز السوق فى تحديد الأسعار بناء على تفاعل قوى العرض والطلب، ويعد تحرير التجارة الخارجية من الأمور الهامة التى يشترطها البنك الدولى على البلدان التى تعانى من تفاقم الضغوط التضخمية فيها لتقديم قروض التكيف الهيكلى، حيث يرى البنك بأن وضع القيود الرقابية على التجارة الخارجية وبخاصة على الواردات، يؤدى إلى إنعدام المنافسة وحدث إنخفاض فى مستويات الإنتاجية، وذلك لانعزال أسواق تلك البلدان عن السوق الدولية والتطورات التكنولوجية فيها وتطور الفن الإنتاجى، مما يجعلها أكثر عرضة للصدمات الخارجية أن الهدف من تقديم البنك الدولى لقروض التكيف الهيكلى التى تدعم تحرير التجارة الخارجية والتحول نحو التصدير تتمثل فيما يلى :

1- يؤدى إلغاء القيود المفروضة على الواردات وخفض الرسوم الجمركية عليها إلى فتح أسواق البلدان النامية أمام صادرات الدول الصناعية المتقدمة، مما ينعكس فى التخفيف من المشكلات الاقتصادية التى تواجهها الدول المتقدمة مثل البطالة والكساد الاقتصادى.

2- يؤدى نمو قطاع الصادرات فى البلدان النامية نتيجة التحول فى بنيانها الإنتاجى وزيادة طاقاتها الإنتاجية إلى زيادة حصيلتها من النقد الأجنبى نتيجة الزيادة فى حجم صادراتها وبالتالى زيادة مقدرتها على سداد الديون المستحقة عليها لصالح البلدان المتقدمة أو المؤسسات المالية والنقدية الدولية. هذا بالإضافة إلى ضمان توفر الاحتياطيات التى تكفل تحويل أرباح وعوائد رؤوس الأموال الأجنبية التى نفذت مشروعات استثمارية فى تلك البلدان إلى بلدانها الأصلية أو غيرها حسب رغبة المستثمرين.

- **تشجيع استثمارات القطاع الخاص :**

يتطلب تشجيع استثمارات القطاع الخاص الوطنى أو الأجنبى إزالة كافة العوائق التى تحول دون الزيادة فى حجم نشاط تلك المشروعات، سواء العوائق التى تتضمنها قوانين الاستثمار أو القوانين الضريبية وذلك من خلال اتخاذ الإجراءات الكفيلة بإزالة كافة تلك العوائق، وتهيئة المناخ المناسب لجذب المزيد من الاستثمارات وتشجيع القطاع الخاص على تنفيذ المشروعات الاستثمارية بهدف الحد من تدخل الدولة فى تنفيذ المشروعات الاستثمارية التى يمكن للقطاع الخاص تنفيذها. وتعد سياسة الخصخصة التى تتم من خلال نقل ملكية مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص من أهم مكونات برنامج التكيف الهيكلى الذى يدعمه البنك الدولى والذى يرى بأن كفاءة تشغيل المشروعات الاستثمارية وحسن استغلال الطاقات الإنتاجية والاستخدام الأمثل للموارد يتم من خلال قيام القطاع الخاص بإنجاز المشروعات الاستثمارية التى تساهم فى تشغيل الطاقات الإنتاجية العاطلة وتحقق زيادة فى معدلات الإنتاجية.

ويتطلب تنفيذ هذه السياسة توفر الظروف الملائمة التى تضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادى من خلال تعويم أسعار الصرف وتحرير أسعار الفائدة وتحرير التجارة الخارجية وتوفر سوق منظمة لتداول الأوراق المالية، بالإضافة إلى زيادة التعامل فى الأسواق النقدية من خلال زيادة الوعى الإدخارى والمصرفى لدى الأفراد وتعظيم حجم مدخراتهم.

- **تحرير الأسعار :**

تتضمن سياسات التكيف الهيكلى التى يدعمها البنك الدولى ضرورة تحرير أسعار السلع والخدمات فى المجتمع، بحيث تتحدد أسعارها بناء على تفاعل قوى العرض والطلب، وذلك بهدف الحد من تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى، والتى تؤدى على تشويه الأسعار النسبية نتيجة الدعم الذى تخصصه الدولة فى ميزانيتها، بهدف تخفيض أسعار السلع الاستهلاكية الضرورية من أجل تخفيف المعاناة على محدودى الدخل، بالإضافة إلى التشوهات فى الاقتصاد القومى الناجمة عن منح القروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة

تفضيلية، تؤدى إلى زيادة حجم الاستثمارات فى قطاعات معينة، وانخفاضها فى قطاعات أخرى.

وعليه فإن نجاح هذه السياسة يتطلب قيام الدولة برفع مختلف أنواع الدعم الموجهة لتخفيض أسعار السلع، هذا بالإضافة على رفع أسعار الخدمات التى توفرها الحكومة بأسعار تقل عن أسعارها الحقيقية مثل أسعار الاستهلاك الهاتف والكهرباء والنقل، والدعوة إلى تبنى سياسة الخصخصة من خلال تحويل ملكية مؤسسات القطاع العام إلى القطاع الخاص، وذلك بهدف ضمان الاستخدام الأمثل للموارد الإنتاجية فى الاقتصاد الوطنى، ورفع الطاقات الإنتاجية، وتخفيض معدلات البطالة، وزيادة الناتج القومى وتحقيق زيادة فى متوسط نصيب الفرد من الدخل القومى.

الفصل الثامن

التوجهات الحديثة للسياسة النقدية والأنظمة المختلفة لصياغتها

الفصل الثامن

التوجهات الحديثة للسياسة النقدية والأنظمة المختلفة لصياغتها

أولاً : استراتيجيات السياسة النقدية :

يتبع البنك المركزى استراتيجية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية، فهو يتبنى استراتيجية ابتداء باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولى، فالوسيط إلى الهدف النهائى، ولكن هذا يتطلب من البنك المركزى استخدام أهداف نقدية متصلة ببعضها البعض حتى الوصول إلى الهدف النهائى المنشود، وإلا اعتبرت الاستراتيجية غير كاملة، والاستراتيجيات الكاملة، والتى تسمى أيضاً بالحديثة.

1- الاستراتيجيات السابقة للسياسة النقدية :

لقد عرف البنك المركزى استراتيجيات غير كاملة منذ نشأته، وما زال يعانى منها حتى الآن، فالاستراتيجية الكاملة هى التى تحتوى على أهداف أولية ووسيطة مع أدوات متناسبة لتلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية، كما يمكن رقابتها والتنبؤ عليها بمؤشرات، وتصحيح انحرافاتها، إلا أن الاستراتيجية غير الكاملة ينقصها هذه المتطلبات المذكورة، ولم تعرف الاستراتيجية الكاملة إلا فى الستينات من القرن العشرين، وقد استخدم البنك المركزى عدة استراتيجيات غير كاملة وهى :

أ- نظرية القرض التجارى :

كانت تمثل إحدى الاستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية التى تبناها البنك المركزى وهى نظرية القرض التجارى، وهو اتجاه تقليدى فى سياسة الإقراض المصرفى، يقتضى بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أى تقتصر على

القروض قصيرة الأجل، وتكون متناسبة مع حاجات التجارة وتشمل فقط الأوراق التجارية مثل الكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات، والتى لها خاصية التصفية الذاتية وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك، ثم تستخدم حصيلة البيع فى تسديد القرض وفوائده[1].

إن اعتماد البنك المركزى على هذه النظرية كاستراتيجية للسياسة النقدية قد اتسم بعدة عيوب من بينها :

1- **لقد ركز البنك المركزى على توفير عملة مرنة للبنك المركزى، حيث يستطيع خصم الأوراق التجارية للتناسب مع حاجات التجارة، ولكنه فى الوقت ذاته لم يحدد كمية النقود التى يستطيع البنك المركزى إصدارها.**

2- **خلال فترة الكساد الكبيرة سنة 1929 لم تتمكن البنوك المركزية من منع الانخفاض الشديد فى كمية النقود، وهذا يعود لتأثير إتباع نظرية القرض التجارى داخل النظام المصرفى وخارجه.**

3- **كانت هذه النظرية مقبولة فى القرون السابقة حيث لا توجد رقابة كبيرة، ولا بنوك مركزية بالمفهوم الحالى حتى تكون على دراية بإجراءات الاقتراض، كما تتدخل بالمساعدة إذا تطلب ذلك.**

4- **كانت النظرية ترمى إلى استعمال القروض التجارية بشكل كبير، وذلك لضمان سداد القرض، ولكن فى الحقيقة كان هناك استعمال للنقود فى مجالات أخرى بعد العملية التجارية الأولى، وكان البنك المركزى لا يراقب الاستعمالات اللاحقة للنقود.**

إن عدم تحكم البنك المركزى فى عرض النقود قبل وخلال فترة الكساد الكبير يبين بوضوح أن هناك استراتيجية غير كاملة للسياسة النقدية وغياب واضح لأهدافها.

---

(1) صادق، ...حت، "*أدوات وتقنيات مصرفية*"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، 2001.

ب- مبدأ الاحتياطيات الحرة :

تعرف الاحتياطيات الحرة بأنها الفرق بين احتياطيات البنوك التجارية الفائضة واقتراضاتها من البنك المركزى، وتكون موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاقتراضات من البنك المركزى.

تم استخدام هذا المفهوم كدليل للسياسة النقدية خلال الخمسينيات وبداية الستينيات ولكنه لم يؤد دوره كما ينبغى أنه لم يتمتع بمواصفات تؤهله لأن يكون مؤشراً هاماً ومنبينها :

- إنها لم يكن حلقة وصل جيدة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة كالمجاميع النقدية، وبالتالى يكون مبدأ الاحتياطيات يؤثر سلبياً على نمو النقود.
- لم تستطيع أن تقوم مقام دور الهدف الأولى، لأن العلاقة بينها وبين الأفراد أكبر من العلاقة بينها وبين البنك المركزى وهذا يعنى أن البنك المركزى لا يستطيع أن يسيطر عليها كلية، حيث يعانى هذا المبدأ من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية مثل : المعلومات عن الاحتياطات الحرة غير سليمة نتيجة لتغيرات تسويق الأسهم والعملة المتداولة وعوامل أخرى، كما أن مبدأ الاحتياطات الحرة بعيد نسبياً عن أهداف السياسة النقدية النهائية وبالتالى فإن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات من قبل اقتصاديين مثل ملتون فريد مان وران سميث وكارل برونر، وألن ملزر، وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبداية أساسية فى السياسة النقدية.

جـ- أسعار الفائدة :

- استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر، وكان الهدف من استعمال الاحتياطات الحرة فى الخمسينيات والستينات هو التأثير على هذا الهدف (أسعار الفائدة إما بالارتفاع أو الانخفاض، وفى الواقع أن أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية من عدة نواحى هى :

- تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان، وبالتالى فإنها لا تقع تحت سيطرة البنك المركزى فقط.

- تتميز أسعار الفائدة بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية.

- (ولا ضمان أن يحقق سعر فائدة معين أهدافاً معينة، وذلك لأنه عرضة لآثار قوية أخرى لا تتصل بالسياسات، فسعر الفائدة المناسب للاستثمار قد يكون سعر الفائدة الجارى أو سعر الفائدة الحقيقى المتوقع، ليتلائم مع الطلب، ولا نعرف الصلة بينه وبين سعر الفائدة الاسمى الذى على أساسه تجرى السياسة النقدية، حيث أننا لا يمكن أن نلاحظ التغييرات المتوقعة فى مستوى الأسعار، ففى حالة التضخم نجد سعر الفائدة الحقيقى يكون منخفضاً، والاسمى مرتفعاً، ولا نعرف هل السعر الاسمى سيؤدى إلى سعر حقيقى أعلى ومناسب، ولكن لا أسعار الفائدة الحقيقة أو الضمنية يمكن ملاحظتها، والأسعار الوحيدة التى تختبر فى داخل الاقتصاد، وتوضع على أساسها النماذج هى الاسمية، وفى نموذج فريد مان نجد الأسعار الاسمية لا تأثير لها على الأسعار الحقيقية، فإذا توقع المقترضون معدلاً عالياً من التضخم عن المقرضين، فإن سعر الفائدة الاسمى يمثل سعر فائدة حقيقى منخفض للمقترضين لا للمقرضين، وهذا يشجع الاقتراض للإنفاق).

كذلك فإن استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط بين الهدف الأولى والهدف النهائى يعانى من مشاكل أخرى مثل :

- الارتباط بين تغيرات الأسعار وأسعار الفائدة قصيرة الأجل خاصة، وقد تبين للاقتصاديين أن هذا الارتباط الذى حدث بأمريكا خلال سنوات 1968 – 1984 هو ما يسمى بأثر فيشر حيث يتبع زيادة أسعار الفائدة ربع السنوية معدل التضخم، وبالتالى فإن التضخم سبباً فى ارتفاع سعر الفائدة، وقد لوحظ هذا أيضاً فى البلاد التى عانت من ارتفاعات معدل التضخم كإيطاليا وإنجلترا ولوحظ إنخفاض سعر الفائدة فى البلاد ذات معدل التضخم كسويسرا وألمانيا، والفشل فى التفرقة بين سعر السوق وسعر الفائدة الحقيقى يشار إليه بوهم الفائدة.

- كما نلاحظ أن أسعار الفائدة المنخفضة تشجع الاستثمار بينما تقيد أسعار الفائدة المرتفعة الاستثمار، حيث فى فترة الانتعاش عندما يرتفع الاستثمار يؤدى إلى زيادة الاقتراض ومن ثم ارتفاع الأسعار من جديد، بينما فى حالة الكساد عندما ينخفض الاستثمار فإنه يؤدى إلى انخفاض الطلب على القروض، ومن ثم انخفاض سعر الفائدة.

2- استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة :

نظراً لظهور بوادر تضخمية فى الدول الكبرى كالولايات المتحدة، بدأ فى الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميته القصوى فى استراتيجية السياسة النقدية وخاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادى، وبفحص السجل التاريخى خلص فريدمان وسوارتز إلى أن التغير الجوهرى فى معدل نمو الدخل النقدى، وهما يجزمان بأن معدل نمو عرض النقود فى الفترة الطويلة سوف يعبر عن نفسه فى اختلاف معدل التغير فى الأسعار، وأن التغير فى معدل نمو عرض النقود فى الفترة القصيرة سوف يغير معدلات نمو كل من الأسعار والناتج.

وهكذا بدأ التوجه فى استراتيجية السياسة النقدية الحديثة نحو استخدام مجاميع الاحتياطى، بعد الفشل الذى كان وراء استخدام السياسة النقدية لأسعار الفائدة كهدف وسيط، ففى سنة 1979 أعلن الاحتياطى الاتحادى فى الولايات المتحدة على سبيل المثال أنه سوف يعطى تأكيداً أكبر فى لمستقبل على استخدام مجاميع الاحتياطى فى الإدارة اليومية للسياسة النقدية، وتأكيداً أقل على تحديد التقلبات قصيرة الأجل فى معدل الفائدة على الأرصدة الاتحادية.

كانت الاستراتيجية الحديثة لسياسة النقدية فى البداية تتمثل فى اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو النقدى خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع وابتعت هذه العملية بتنظيم هذا النمو فى إجمالى الاحتياطات حتى يتوافق مع هدف نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم فى نمو عرض النقود يقوم البنك المركزى بالتحكم فى معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك.

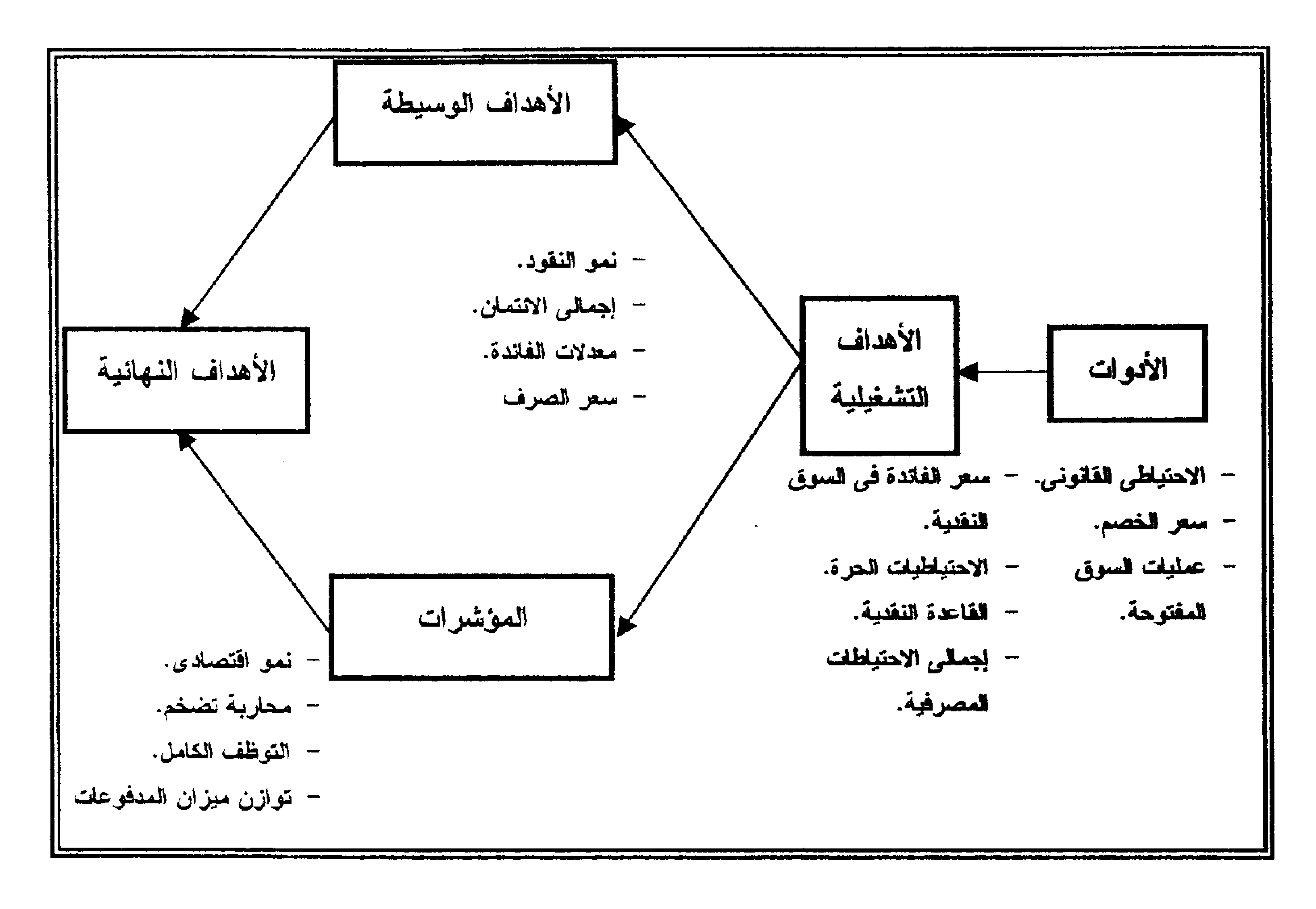
ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية، كما يقدرون سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك الذى يكون متناسباً مع معدل نمو عرض النقد الذى وضع كهدف وسيط، لأن انخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصدة سيكون عاملاً مشجعاً لزيادة اقتراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدى إلى انخفاض تلك الاقتراضات، ولذلك فإن ضبط معدل الفائدة سيكون فى خدمة الهدف الوسيط ويكون إجمالى الاحتياطى، وبالتالى عرض النقود فى زيادة الاستراتيجية أيضاً لم تكن ناجحة بالكامل، فقد استطاعت أو نقصان متناسبين بنفس المعدل المقدر لهما كهدف.

ولكن هذه الإجراءات لم تؤد دورها ولم تلقى نجاحاً كبيراً، وتعرضت لانتقادات عديدة، لأن هذه البنوك المركزية مثلاً فى الولايات المتحدة أن تتحكم فى أسعار الفائدة فى حين فقدت السيطرة على عرض النقود ولذلك تم تطعيمها بإجراءات جديدة منها :

1- توسيع عريض للمجال الذى يسمح فيه لمعدل الفائدة على الأرصدة الفيدرالية بالتقلبات ضمنه.

2- استخدام مجموع احتياطيات البنوك كهدف أولى لضبط كمية النقود، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطيات البنوك غير المقترضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات.

شكل رقم (23) : استراتيجية السياسة النقدية الحديثة



المصدر : محمد، عزة عادل منصور، "*نظام استهداف التضخم فى الدول النامية مع التطبيق على الحالة المصرية*"، رسالة ماجستير، كلية اقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، جامعة القاهرة، 2009.

ثانياً : التوجهات الحديثة للسياسة النقدية وتطور أداء البنك المركزى :

أ- التوجهات الحديثة فى مجال السياسة النقدية :

يستهدف العالم تحولات وتغيرات جذرية فى مجالات مختلفة ومستويات متعددة، ولقد كان لهذه التغيرات انعكاسات مباشرة وغير مباشرة على العديد من السياسات والأسواق والتى من بينها السياسات النقدية، فعمليات الاندماج وتدفقات رؤوس الأموال والعولمة المالية والمعايير الدولية والاتحادات النقدية والتطورات المالية كلها عوامل تدفع باتجاه تغيير أدوات ووسائل وأهداف السياسة النقدية.

وتجد السياسة النقدية نفسها فى مواجهة هذه التغيرات، فإلى غاية بداية الثمانينات كان القيد الخارجى المؤثر على الدولة يرتبط قبل كل شئ بالرصيد التجارى أو رصيد العمليات الجارية، أما الآن فإن حركة رؤوس الأموال هى التى تؤدى الدور الأساسى فى التأثير، فى حيث تعتبر هذه الحركات لرؤوس الأموال ذات طبيعة تطايرية "Volante" والمتعاملون فى الأسواق جد حساسين لمصداقية السلطات النقدية، والسياسات التى يطبقونها ويقومون برد فعل عنيف ككل توقع بالتضخم، وإلى جانب هذا الانفتاح على حركة رؤوس الأموال تعايش اليوم تحولاً على المستوى الفكرى والمفاهيمى، فبعد سيادة الفكر الكينزى فترة الثلاثينات بإقراره لتتدخل السلطات العمومية، تميزت فترة الثمانينات بالتأثير المتزايد للأفكار الليبرالية، وحسبهم فإن سياسة نقدية نشطة عاجزة عن التأثير على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد سواء على المدى الطويل أو المدى القصير، ومن هنا فإن التطبيق الدائم لسياسة مرتكزة حول محاربة التضخم يمكنها بناء مصداقية السلطة النقدية هذه المصداقية التى تجب أن تكون بمنأى عن التدخلات السياسة ومدعمة باستقلالية البنك المركزى.

ب- تطور أداء البنك المركزى :

يتحمل البنك المركزى فى العديد من الاقتصاديات مسئوليات كبيرة وهامة الإدارة والإشراف على النظام المالى فى الاقتصاد، ويمارس البنك المركزى مهامه كسلطة نقدية على مستوى :

- تحديد توجهات السياسة النقدية، ذلك أن تدخل البنوك المركزية يختلف بحسب درجة استقلاليتها عن السلطة التنفيذية، وهذا ما يجعل المهام تختلف بحسب الاستقلالية.
- اختيار الوسائل الملائمة النقدية، ذلك أن هذه الوسائل ممكن أن تتعدد وفقاً للهيكل المالى والوضع الاقتصادى للبلد.
- تحديد الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية أما فيما يخص مراقبة وإدارة الائتمان فإن البنك المركزى تتلخص فيما يلى :

- استقرار سعر الصرف.
- استقرار سوق النقود.
- تشجيع النمو الاقتصادى.
- استقرار المستوى العام للأسعار والتقليل من حدة التقلبات الاقتصادية.

ويستخدم البنك المركزى لتحقيق ذلك مجموعة من الأدوات كمية وكيفية ومباشرة.

الاتجاهات الحديثة فى الصيرفة المركزية :

لقد تطورت الصيرفة المركزية أسلوباً خاصة للقواعد والممارسات العملية التى تسير عليها إلى ما يمكن أن يوصف بـ "الصيرفة المركزية" ولكنها فى عالم دائم التغيير ما زالت فى مرحلة التطور والارتقاء وتتمثل الاتجاهات الحديثة فى الصيرفة المركزية فى : الإدارة النقدية غير المباشرة، تنمية الصيرفة الإلكترونية والرقابة عليها، الفصل بين وظائف السياسة النقدية ولتنفيذها وبين وظائف الرقابة على الجهاز المصرفى، تطوير العمل الإدارى فى مجال إدارة احتياطيات النقد الأجنبى، الإشراف المصرفى الحصين والتعاون بين البنوك المركزية.

الاتجاه نحو الإدارة النقدية غير المباشرة :

اتجهت البنوك المركزية فى عدد كبير من الدول إلى تعديل أهداف سياستها النقدية، وتعديل الأدوات التى تستخدمها لتنفيذ تلك السياسات. فمن سياسة نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى استخدام سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف السيطرة على معدلات التضخم، وتحولت تلك البنوك من استخدام أسلوب التكتم الشديد على أهداف السياسة النقدية إلى الإعلان الواضح والصريح عن الهدف الذى تسعى السياسات النقدية إلى تحقيقه كل عام، وتتجه البنوك المركزية إلى التطوير المستمر فى الأدوات التى تستخدمها فى تحقيق أهداف السياسة النقدية، وفى سبيل تحقيق الهدف النهائى للسياسة النقدية يستخدم البنك المركزى محور ارتكاز اسمى (أو ما يعرف بالمرساة Anchor) لإدارة السياسة النقدية فى الأجلين القصير والمتوسط.

تحرير الأسواق المالية وأهمية عمليات السوق المفتحة فى الإدارة النقدية غير المباشرة :

تعد عمليات السوق المفتوحة هى المحور الرئيسى الذى يعتمد عليه استخدام أسلوب الرقابة النقدية غير المباشرة، وذلك للتحكم فى مستوى السيولة طبقاً للأهداف التى تحددها السياسة النقدية، وقد جاء هذا الاتجاه نتيجة لتقديم الأسواق المالية والتى تقوم بدور مهم فى توفير فرص التمويل وتجميع المدخرات الاستخدام فى المجال الاستثمارى.

ونظراً لضآلة المدخرات فى البلدان النامية وافتقارها إلى أسواق مالية متطورة ومنظمة يلجأ إليها المستثمرون، فإنه يجب عليها إحداث تغيرات تتعلق بهيكل النظام المالى والسياسة الائتمانية ووصائلها بهدف تعبئة الموارد الميسرة وإعادة توجيهها نحو معايير الاستثمار الحافزة للنمو الاقتصادى وذلك بتحرير هذه الاقتصاديات وتحديث بنيتها المالية وإصلاح أنظمتها المصرفية، ويكون دور البنك المركزى هو :

- توفير التشريع اللازم لتحقيق التحرير المالى.
- السماح بإنشاء بنوك استثمار خاصة للترويج والاكتتاب فى الصادرات الجديدة.
- السماح للبنوك بالمشاركة فى ملكية وإدارة المشروعات الأكثر إنتاجية.
- الرقابة المتشددة والفاعلة على النقد والائتمان المصرفى والعمل على تحقيق الاستقرار النقدى إضافة إلى تطوير الأسواق المصرفية وأسواق الأوراق المالية.

التنمية المصرفية الإلكترونية والرقابة عليها :

تتجه المؤسسات لمصرفية اليوم إلى توفير خدماتها المتنوعة إلكترونيا للعملاء، وهذه التطورات فى الأدوات والوسائل تطرح تحديات أمام الجهاز المصرفى والسلطات الرقابية المتمثلة فى البنك المركزى فى الدول النامية، ومنها :

- تزايد حدة المنافسة فى صناعة الخدمات الإلكترونية من قبل المؤسسات المصرفية وغير المصرفية.
- تزايد سرعة تنفيذ العمليات المصرفية.
- نقص الخبرات وعدم وضوح النواحى القانونية والتشريعية.

وبالتالى لمواجهة هذه التحديات يتحتم على البنك المركزى العمل على :

- تنمية الصيرفة الإلكترونية.
- سياسة رقابية وقواعد جديدة للصيرفة الإلكترونية.

الفصل بين وظائف رسم السياسة النقدية وتنفيذها وبين هدف الرقابة على الجهاز المصرفى :

يوجد اتجاه لدى الدول المتقدمة للفصل بين السلطة المسؤولة عن رسم الساسة النقدية وتنفيذها، وتلك المسؤولة عن الإشراف والرقابة على أداء الجهاز المصرفى، فوظائف السياسة النقدية يعهد بها للبنك المركزى، والوظائف المتعلقة بالرقابة على الجهاز المصرفى فإنها يمكن أن تكون ضمن مسؤولية البنك المركزى أو يعهد بها إلى سلطة أخرى غالباً ما تتبع وزارة المالية.

الفصل بين الصيرفة المركزية وإدارة الدين العام :

يدعو صندوق النقد الدولى إلى فصل عملية إدارة الدين العام عن البنوك المركزية وأن يعهد بها إلى جهاز مستقل له أهداف محددة ومؤشرات أداء قابلة للقياس وأن يقوم على إدارته فنيون متخصصون، ويرى الصندوق أن وجود جهاز كفء مستقل لإدارة الدين العام يساعد على كسب ثقة المقرضين وحصول الدول المقترضة على تقنين أفضل لمخاطرها الائتمانية من جانب مؤسسات التقييم الدولية مما يساعد على تخفيض تكلفة القروض الخارجية وتحسين شروطها، وتتمثل مهام الجهاز المصرفى لإدارة الدين العام فى إدارة مخاطر محفظة الدين العام وتوفير السيولة اللازمة للدولة وتكلفة منخفضة وبالآجال المناسبة، وتسهيل لجوء الدولة إلى أسواق المال الدولية للحصول على التمويل بالنقد الأجنبى.

تطوير العمل الإدارى فى مجال إدارة احتياطيات النقد الأجنبى :

انتقد صندوق النقد الدولى الاقتصاديات الناشئة من ناحية افتقارها إلى الإدارة الجيدة لاحتياطيات النقد الأجنبى التى تراكمن لديها من تدفقات رؤوس الأموال، ويؤكد

البنك الدولى على أهمية تطوير العمل الإدارى لاحتياطيات النقد الأجنبى وذلك عن طريق حسن اختيار أشخاص أكفاء وذوى خبرة ودراية واسعة بأمور إدارة الاحتياطات من النقد الأجنبى، وذلك بما يكفل استثمار تلك الاحتياطيات بعائد مجز مع الحفاظ على أهداف السيولة ومواجهة تقلب أسعار الصرف والفائدة.

الإشراف المصرفى الحديث :

لعل من أهم مخاطر العولمة المالية هو ما قد يتعرض له الجهاز المصرفى من أزمات، ويحدث ذلك فى الدول التى تقوم بعملية التحرير المالى، وتدل تجارب البلدان التى قام بتحرير أسواقها المالية مثل دول أمريكا اللاتينية ودول شرق آسيا على أن تحرير الأسواق المالية لابد أن يقترن برقابة وإشراق فاعل على الجهاز المصرفى من قبل بنوكها المركزية تجنباً لأية ممارسات مصرفية غير سليمة. حيث أن البلدان التى تعرضت لنتائج سلبية للتحرير المالى كان ينقصها الإشراف الحصين عن طريق أجهزة الرقابة المصرفية، ويستهدف الإشراف المصرفى الحصين تخفيض مخاطر إنهيار النظام المصرفى وتجنب مشكلات الإدارة المصرفية والمحافظ الائتمانية مع اتخاذ التدابير التصحيحية المناسبة.

الإجراءات الوقائية :

تستهدف الإجراءات الوقائية تجنب حدوث الأزمات وتفاديها عن طريق الحد من بدء المخاطرة من جانب البنوك، بالإضافة إلى استهداف حماية مصالح المودعين، وتشمل الإجراءات الوقائية على الآتى :

- وضع قيود على مجالات النشاط المصرفى.
- تحديد معايير واضحة للعمل المصرفى والجهات المسئولة عن الإدارة والمراقبة.
- إلزام البنوك بإتباع قواعد الحيطة (الملائمة المالية، السيولة، تكوين مخفضات للديون الرديئة، إتاحة المعلومات،...).
- ضرورة تصميم إجراءات علاجية للأزمات (تأمين الودائع، تحسين السيولة).

التعاون بين البنوك المركزية :

لقد أدت التطورات الاقتصادية العالمية والإقليمية المعاصرة إلى الحاجة لمزيد من التنسيق والتعاون بين دول العالم المختلفة فى المجالات الاقتصادية، ومنها المجال المصرفى، خاصة مع التطورات التكنولوجية وتطور وسائل الدفع، وتطور العلاقات المصرفية الدولية، لذلك فالحاجة إلى التعاون والتنسيق بين السلطات الرقابية أصحبت ضرورية وخصوصاً فى الوقت المعاصر، ولقد كان لقيام بنك التسويات الدولية عام 1930 هدف تنسيق سبل التعاون الدولى بين البنوك المركزية المنظمة إلى هذه المؤسسة والقيام بوظيفة بنك البنوك المركزية.

ولقد أسفرت الحاجة إلى تدعيم الرقابة والإشراف على البنوك دولية النشاط بوضع الإطار التنظيمى اللازم لعمل تلك البنوك. وذلك من خلال لجنة بازل للإشراف المصرفى، ولتدعيم التعاون الدولى كان الاهتمام أكثر تنظيم وترشيد إدارة البنوك للمخاطر (المخاطر الاستراتيجية، مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف، المخاطر التشغيلية، المخاطر التنظيمية، مخاطر السعة) كأحد اهتمامات المجتمع الدولى، نظراً للمكانة التى يحتلها القطاع المصرفى فى داخل القطاع المالى.

3- استقلالية البنك المركزى وأهمية الدور الإشرافى له[1] :

تعنى استقلالية البنك المركزى فى مفهومها القانونى حجم السلطات الممنوحة للبنك المركزى فى صياغة السياسة النقدية وإدارتها ومن ثم مدى إمكانية مسائلة البنك المركزى عن تحقيق والإبقاء على استقرار الأسعار. وتعنى منح البنك المركزى الاستقلال الكامل فى إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطات التنفيذية من جهة، ومن خلال منحه حرية التصرف كاملة فى وضع وتنفيذ سياسة نقدية :

---

(1) محمود، سهير معتوق، "*أهمية الدور الإشرافى للبنك المركزى المصرفى فى ظل التحرير المالى*"، مجلة مصر المعاصرة، العدد : 475 – 458، 2000.

ولا تعنى استقلالية البنك استقلاله عن الحكومة بشكل تام وانفصاله الكامل عنها فهو مؤسسة حكومة إلا أن الاستقلالية تعنى حريته فى اتخاذ قرارات خاصة فيما يتعلق منها بالسياسة النقدية، بالإضافة إلى الحرية التى يتمتع بها المسئولون فى البنك المركزى ودورها فى اتخاذ قراراته.

وبدأ ظهور أهمية استقلالية البنوك المركزية بسبب التطورات الاقتصادية والمالية التى عرفتها بعض البلدان فى عقد السبعينات والثمانينات من القرن الماضى، ولعل السبب الرئيسى للمناداة بهذه الاستقلالية هو عدم فعالية السياسة النقدية فى محاربة التضخم فى بعض الدول.

والهدف من منح هذه الاستقلالية هو زيادة قدرة البنك المركزى على إدارة السياسة النقدية لتكون أكثر فعالية فى تحقيق هدفها الأساسى والمتمثل فى المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، ويمكن قياس هذه الاستقلالية بالاعتماد على مؤشرين مختلفين هما : الاستقلالية العضوية والاستقلالية الوظيفية للبنك المركزى.

الاستقلالية العضوية : وتتعلق بشروط تعيين المسؤولين فى البنك المركزى وكذا شروط ممارستهم لوظائفهم.

الاستقلال الوظيفى : ويتحدد بالنظر إلى مسؤوليات ومهام وأهداف البنك المركزى وكذا بالنظر إلى مدى استقلاليتها المالية، فكلما كانت السياسة النقدية غير واضحة وعديدة أو غير موجودة كلما قلت درجة استقلالية البنك المركزى.

2-2 اثر استقلالية البنوك المركزية على المؤشرات الاقتصادية : بحثت دراسات عديدة هذه العلاقة على بعض المؤشرات كالتضخم وعجز الموازنة والناتج المحلى الإجمالى كما يلى:

الاستقلالية والتضخم : يرى مؤيدو الاستقلالية أن استقلال البنك المركزى عن الحكومة بعيداً عن الضغوطات السياسية، فتؤدى السياسة النقدية إلى استقرار الأسعار وتخفيض معدلات التضخم وقد أكدت ذلك العديد من الدراسات منها : الدراسة التى

أجراها "بـــــاد" و " باركن" Bade, Parkin واستخدم المؤلفان بيانات حول 12 دولة لبحث العلاقة بين درجة الاستقلالية ومعدلات التضخم فى الفترة ما بعد 1994، واستخدما مجموعة من المقاييس، وأثبتت الدراسة أنه لم تكن هناك علاقة واضحة بين درجة الاستقلالية المالية لبنوك ومعدلات التضخم، بينما أثبتت العلاقة بين درجة استقلالية سياسة البنوك المركزية (استقلالية سياسية) ومعدلات التضخم فى علاقة وطيدة وعكسية واتضح من هذه الدراسة أنه فى كل من ألمانيا وسويسرا اللتين يتمتع بنكاهما المركزيان بأعلى درجة من الاستقلالية كانت معدلات التضخم أصغر المعدلات.

وتوصلت نتائج بعض الدراسات الأخرى إلى أن معدلات التضخم تكون منخفضة أكثر فى الدول التى تمتع بنوكها المركزية باستقلالية أكبر عن الحكومة (مع عدم إمكانية تعميم هذه النتائج لوجود دول لا تتمتع بنوكها المركزية بالاستقلالية إلا أنها سيطرت على معدلات التضخم).

الاستقلالية وعجز الموازنة : أجريت بعض الدراسات لبحث هذه العلاقة وأظهرت أن هناك دور لاستقلالية البنوك المركزية فى تخفيض عجز الموازنة العامة.

الاستقلالية والناتج المحلى الإجمالى : توصلت نتائج دراسة قام بها كل من " Dedong et summers" حول هذه العلاقة فى الدول الصناعية خلال الفترة (1955 -1990) مع اعتبار سنة 1955 سنة الأساس إلى أن هناك علاقة موجبة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدل الناتج المحلى الإجمالى وإذا زادت درجة استقلالية البنك المركزى درجة واحدة ارتفع نمو الناتج المحلى الإجمالى لكل عامل بنسبة 0.4٪ سنوياً.

أ- الاتجاهات الحديثة للصيرفة المركزية :

الاتجاه نحو الإدارة النقدية غير المباشرة : اتجهت البنوك المركزية فى عدد كبير من الدول المتقدمة إلى تعديل أهداف سياساتها النقدية، وتعديل الأدوات التى تستخدمها لتنفيذ تلك السياسات، فمن سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى استخدام سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف كذلك السيطرة على معدلات التضخم، مع الإعلان عن أهداف السياسة النقدية، واستخدام الأدوات غير المباشرة خاصة عمليات السوق المفتوحة.

على البنك المركزى أن يقوم بتطوير وتحرير الأسواق المالية : وذلك بتوفير التشريعات اللازمة، والسماح بإنشاء بنوك استثمار خاصة للترويج والاكتتاب فى الإصدارات الجديدة، والسماح للبنوك بالمشاركة فى ملكية وإدارة المشروعات وإقامة مؤسسات تمويل مشتركة.

تنمية الصيرفة الإلكترونية والرقابة عليها : وذلك بسبب تزايد حدة المنافسة فى صناعة الخدمات المالية الإلكترونية وتزايد سرعة تنفيذ العمليات، ويتطلب ذلك من البنك المركزى تنمية الوعى بأهمية الصيرفة الإلكترونية وتنمية البنية التحتية والبيئة التشريعية الخاصة بها، مع ضرورة تنمية وسائل رقابية جديدة.

الفصل بين وظائف رسم السياسة النقدية وتنفيذها، وبين وظائف الرقابة على الجهاز المصرفى : حيث يعهد بالوظائف المتعلقة بالسياسة النقدية للبنك المركزى، أما الوظائف المتعلقة بالرقابة على الجهاز المصرفى فإنها يمكن أن تكون من ضمن مسؤولية البنك المركزى كما هو الوضع فى استراليا ونيوزيلندا وفرنسا أو يعهد بها إلى سلطة أخرى – غالباً وزارة المالية – كما هو الوضع فى كندا والنمسا وسويسرا وبلجيكا والدانمارك وألمانيا والمملكة المتحدة، أما فى الولايات المتحدة فيشترك فى المهمة كل من المجلس الاحتياطى الاتحادى ووزارة المالية والهيئة الاتحادية للتأمين على الودائع.

الفصل بين هدف الصيرفة المركزية وإدارة الدين العام : وذلك كاستجابة لدعوة صندوق النقد الدولى فى أن وجود جهاز مستقل لإدارة الدين العام يساعد على كسب ثقة المقرضين وتخفيض تكلفة القروض الخارجية وتحسين شروطها وتوفير السيولة اللازمة للدولة وتسهيل لجوئها إلى أسواق المال الدولية.

تطوير العمل الإدارى : فى مجال إدارة احتياطات النقد الأجنبى :

الإشراف المصرفى الحصيف Prudentiel Supervision : وذلك لمواجهة الأزمات، فلابد من أن يقترن التحرير المالى برقابة وإشراف فاعل على الجهاز المصرفى، وذلك بغرض تخفيف مخاطر انهيار النظام المصرفى.

التعاون والتنسيق بين البنوك المركزية : وذلك بسبب التطورات الاقتصادية العالمية المعاصرة والمعايير الدولية.

ب- أهمية الدور الإشرافى للبنك المركزى فى ظل التحرير المالى :

تحتل الرقابة على الجهاز المصرفى فى البلدان التى قامت بتحرير أسواقها المالية أهمية كبيرة، وتدل تجارب البلاد التى مارست هذا التحرير على أن هذا الأخير ينبغى أن يقترن برقابة فعالة على الجهاز المصرفى تجنباً لأية ممارسة مصرفية غير سليمة، وذلك أن البلاد التى تعرضت للنتائج السلبية للتحرير المالى واسع النطاق المتمثلة فى الزيادة الحادة فى معدلات الفائدة وإفلاس المؤسسات المالية كان ينقصها الإشراف المصرفى الفعال، ومن هنا تزايد التركيز على تحسين وتعزيز الإشراف على البنوك فى البلدان النامية حتى فى ظل تحرير الجهاز المصرفى، وأصبح من المسلم به أن مثل هذا الإشراف والذى يطلق عليه الإشراف الحذر Prodentiel Supervision لا يتعارض مع التحرير المالى ومقتضياته.

مفهوم الإشراف المصرفى الحذر (التدبر) : يستهدف تخفيض مخاطر الفشل النظامى والمتمثلة فى خشية أن يؤثر ببنك معين فى ثقة الأفراد فى البنوك الأخرى وهو ما قد يؤدى إلى إقبال واسع من الأفراد على سحب ودائعهم وقد يترتب عليه إنهيار النظام المصرفى ككل، وتجنب الاختلالات الناشئة عن الأزمات المالية وذلك عن طريق الكشف عن مشاكل الإدارة المصرفية ومشاكل المحافظ المصرفية قبل أن يحدث الإعسار وإجبار المصارف على اتخاذ التدابير التصحيحية الملائمة، إذاً فالإشراف المصرفى الحذر يهدف إلى تحقيق هدفين :

- منع المقرضين من أدام على سلوك ينطوى على الإفراط فى المخاطرة.
- إلزام المقرضين بتصحيح الوضع على الفور إذا ما حدثت مشاكل تتعلق بمحافظ الائتمان ويختلف الإشراف من بلد إلى آخر وفقاً للعديد من العوامل القانونية والسياسة والنظام الاقتصادى.

مقومات الإشراف المصرفى الحذر : ينبغى أن يستند نظام الإشراف المصرفى الفعال بشكل عام إلى نوعين من الإجراءات : إجراءات وقائية وإجراءات علاجية، تشمل الإجراءات الوقائية على تلك التى تستهدف تجنب وتفادى حدوث الأزمات عن طريق الحد من عملية أخذ المخاطرة من جانب البنوك وحماية مصالح المودعين، وتشمل على عمليات الرقابة الداخلية والخارجية والتى تتضمن الخضوع للقواعد التنظيمية وتكشف حقيقة الوضع المالى للبنوك وتحسن الإدارة وتمنع الاحتيال وتشمل الإجراءات الوقائية.

- وضع قيود على مجالات النشاط المصرفى.
- تحديد معايير واضحة لدخول الوحدات المصرفية إلى مجال العمل المصرفى أو خروجها منه.
- تحديد الجهات المسؤولة عن الإشراف على البنوك دولية النشاط.

أما الإجراءات العلاجية فهى تلك التى صممت أساساً بغرض التخفيف من نتائج الأزمات إذا ما حدثت بالفعل وانقاد البنوك والمودعين وتشمل على تأمين الودائع والتدخل الحكومى فى البنوك المعسرة سواء من خلال استخدام وظيفة البنك المركزى كمقرض الملاذ الأخير لتحسين سيولة البنك المعسر أو بالإلتجاء إلى عمليات التصفية أو إعادة الرسملة وتتضمن هذه الإجراءات الهياكل المؤسسية والقانونية القائمة.

ثالثاً : الأنظمة المختلفة لصياغة السياسة النقدية :

1- نظام استهداف سعر الصرف.
2- نظام استهداف الإجماليات النقدية.
3- نظام استهداف الناتج القومى الاسمى.
4- نظام الاستهداف التام للتضخم.

1- نظام استهداف سعر الصرف Exchange Rate Targeting :

أ- تعريف نظام استهداف سعر الصرف :

يسعى البنك المركزى فى ظل نظام استهداف سعر الصرف إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف عند حدود معينة باستخدام أدوات السياسة النقدية بحيث تقترب معدلات التضخم مع تلك السائدة فى دولة المرتكز ويمكن أن يطلق هذا النظام على أوجه مختلفة حيث يمكن تنفيذه من خلال ربط وتثبيت قيمة العملة المحلية للدولة بسلعة معينة مثل الذهب أو بعملة دولة كبيرة يطلق عليها دولة المرتكز ذات معدلات تضخم منخفضة وذات حصة كبيرة فى التبادل التجارى للدولة الصغيرة لكن يشترط أن تكون عملة الدولة الصغيرة قابلة للتحويل إلى عملة الدولة الكبيرة وفى الحالة الأخيرة من المنتظر أن يؤول معدل التضخم فى الدولة الصغيرة إلى معدل التضخم المنخفض فى دولة المرتكز(1).

كما يمكن أن ينفذ هذا النظام من خلال استخدام أسلوب الهدف الزاحف الذى استخدمت الدول من خلال تخفيض قيمة عملتها المحلية بمعدل ثابت على النحو الذى قد يجعل معدل التضخم بها أعلى من دولة المرتكز أو عن طريق نظام تثبيت سعر الصرف مع التعديل الذى يتم فى إطار تحديد قيمة ثابتة لسعر الصرف دون أن يلتزم البنك المركزى بالحفاظ على قيمة التكافؤ وكذلك يمكن أن يطبق من خلال تحديد مدى معين لمعدل الصرف الاسمى بحيث يسمح لمعدل الصرف بالتغير بحرية خلال هذا المدى ويتدخل البنك المركزى حين ينحرف معدل الصرف عنه وترجع الميزة فى تحديد مدى لسعر الصرف إلى أنه يعمل على تنفيذ عمليات المضاربة التى عادة ما تتم فى إطار نظام سعر الصرف الثابت المرتبطة بزيادة عدم التأكد فى مصداقية نظام سعر الصرف الثابت(2).

---

(1)Mish Kin, Frederic S, ***The Economics of Money, Banking and Financial Markets,*** 8Ed, Pearson Addison Wesley, Boston, 2004.

(2)Tutar, Eser, " ***Inflation Targeting in Developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy***", 2002.

جدول رقم (4) : نظام سعر الصرف وفعالية السياسة النقدية

نظام سعر الصرف	خصائص الاقتصاد	فعالية السياسة النقدية
الثابت	- حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التى يتم الإتجار فيها دولياً (ارتفاع حجم التجارة الدولية). - عدم حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التى لا يتم الإتجار فيها دولياً (انخفاض حجم التجارة الدولية).	- تصبح السياسة النقدية غير فعالة، وعادة ما يتساوى معدل الفائدة مع المعدلات الدولية. - تؤدى السياسة النقدية دوراً فعالاً فى التأثير على الطلب الكلى.
المرن	- حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التى يتم الإتجار فيها دولياً.	- تتسم السياسة النقدية بالفعالية (وإمكانية امتصاص الصدمات الخارجية).
المرن	- عدم حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التى لا يتم الإتجار فيها دولياً.	- السياسة النقدية تصبح فعالة من خلال تغيرات أسعار الفائدة وسعر الصرف.

المصدر : مناع، محمود عبد الرحمن، "الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية فى ظل إتباع برامج التكييف وعلاقتها بالركود الاقتصادى مع إشارة خاصة للاقتصاد المصرى"، رسالة ماجستير، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2004.

فيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية فى ظل سعر الصرف الثابت نجد عدم قدرة السلطات النقدية فى ظل هذا النظام على بناء سياسة نقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى على المستوى الحقيقى نظراً لافتقاد السلطات الاقتصادية القدرة على السيطرة – فى ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال – على المتغيرات النقدية وارتفاع درجة حساسية الاقتصاد للصدمات الخارجية.

ولذلك أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، : ففى حالة وجود عجز فى ميزان المدفوعات، فتلجأ الدولة لتخفيض قيمة عملتها الخارجية أى رفع سعر الصرف الأجنبى، ويؤدى هذا الإجراء إلى زيادة الصادرات وتقليل الواردات، إلا أنه لكى تحدث هذه السياسة آثارها المرجوة لابد من توافر مجموعة من الشروط :

- بالنسبة للصادرات : فيجب أن يكون العرض المحلى لسلع التصدير مرناً، وأن يكون الطلب الخارجى على صادرات الدولة مرناً.
- بالنسبة للواردات : أن يكن الطلب المحلى على الواردات السلعية مرناً وأن يتمتع عرض الواردات بالمرونة الكافية.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف سعر الصرف :

- إيجاد توليفة من السياسات الاقتصادية الكلية داخل الدولة المتبعة هذا النظام تضمن انخفاض فروق التضخم بينها وبين دولة المرتكز.
- الحفاظ على احتياطيات دولية كافية تضمن تثبيت سعر الصرف عند المعدل المستهدف تحقيقه.
- لابد من الحفاظ على التنافسية الدولية للدولة المستهدفة.
- مصداقية الهيكل المؤسسى والتشريعى بالإضافة إلى أهمية الاستقرار السياسى للدولة المستهدفة.

جـ- ميزات تطبيق نظام استهداف سعر الصرف[1] :

- نجح هذا النظام فى التحكم فى معدلات التضخم لبعض الدول الصناعية مثل فرنسا فى الفترة (1987 – 1996) والمملكة المتحدة فى الفترة (1990 – 1992).

---

(1) Mishikin, Frederic, ***"International Experience with Different Monetary Policy Regimes" National Bureau of Economic Research,*** Working Paper No 7044, March, 1999.

بالإضافة إلى أنه ساهم فى خفض معدلات التضخم لبعض الدول النامية مثل الأرجنتين فى الفترة (1990 – 1994) استهدف سعر الصرف إلى حدوث التكامل الاقتصادى والسياسى حتى قبل إدخال اليورو، والمعروفة بآلية سعر الصرف.

- يوفر قاعدة نقدية Nominal Anchor تعمل على تثبيت معدلات التضخم لسلع التبادل التجارى، وهذا بدوره يؤدى إلى استقرار توقعات التضخم لدى الأفراد وما يتبع ذلك من عملية تحديد الأجور والأسعار فى التعاقدات، مما ينعكس على استقرار الأسعار ويؤدى إلى سهولة التحكم فى التضخم المستقبلى.

- يؤدى إلى توجيه توقعات الأفراد للتضخم فى الدولة المستهدفة إلى معدلات التضخم فى دولة المرتكز، والتى غالباً ما تكون مستقرة، مما ينعكس بدوره على استقرار التضخم المحلى للدولة المستهدفة.

- يؤدى إلى الحد من ظهور مشكلة تضارب التوقيت بين أهداف السياسة النقدية فى الأجلين القصير والطويل.

- يتميز هذا النظام بسهولة التطبيق والفهم لدى المتعاملين.

- وإن كان تطبيق هذا النظام يؤدى إلى استقرار العملة مما يقلل من عامل المخاطرة لدى المستثمرين الأجانب ويحفز على دخول رؤوس الأموال داخل البلاد ويؤدى إلى زيادة الإقراض.

د- عيوب تطبيق نظام استهداف سعر الصرف :

تختلف العيوب المرتبطة بتطبيق نظام استهداف سعر الصرف فى الدول النامية عنها فى الدول المتقدمة، ويرجع ذلك على عدم نضج الكيانات النقدية والسياسية فى الدول النامية بالمقارنة بالدول الصناعية.

- يؤدى إلى الارتباط الوثيق بين أسعار الفائدة فى الدولة المستهدفة ودولة المرتكز مما يفضى إلى إنعدام القدرة على إدارة سياسة نقدية مستقلة تعمل على الاستجابة للصدمات فى الدول المستهدفة عند حدوثها.

- إن إتباع هذا النظام لا يعنى بدوره أن الدولة التى قامت بتطبيقه قد استطاعت السيطرة على مشكلة استقرار الأسعار Price Stability بل يعنى نقل مشكلة السيطرة على التضخم إلى دولة المرتكز، ويترتب على ذلك انتقال الصدمات التى تحدث فى دولة المرتكز إلى الدولة المستهدفة.
- تطبيق هذا النظام فى الدول النامية يؤدى إلى حدوث الهشاشة المالية Financial Fragilite التى قد تؤدى بدورها إلى وجود أزمات مالية حادة Full fledged Financial تكون عواقبها مدمرة للاقتصاد.
- تتسم البنوك المركزية فى الدول النامية بضعف المصداقية، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم بها وعدم استقرارها، وهذا بدوره يعمل على زيادة المضاربة على العملة Speculative Attack ويؤدى إلى رفع معدلات التضخم.
- أن ضعف الرقابة البنكية فى الدول النامية قد يؤدى إلى الخوف من زيادة الاستثمارات ذات المخاطرة العالية وخسارة هذه القروض، وبالتالى حدوث تدهور فى ميزانية البنوك.
- أن ثبات سعر الصرف يزيل الإشارات التى تنتج من التقلبات اليومية فى أسعار الصرف والتى تعطى تحذيراً مبكراً عن إتباع البنك المركزى لسياسة نقدية توسعية قد تؤدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، بعكس الحال فى الدول المتقدمة.
- صعوبة وجود استقلالية للسياسة النقدية فى ظل نظام استهداف سعر الصرف إلى أن السياسة النقدية سوف تستخدم أدواتها للحفاظ على قيمة هذا السعر، ويتطلب ذلك بدوره وجود قدر من احتياجات الصرف الأجنبى التى تضمن استقراره.
- اعتماد الدولة على استهداف سعر الصرف يعنى بدوره ربط التغير فى أسعار الفائدة للدولة المستهدفة بالتغير فى أسعار الفائدة فى دولة المرتكز. ومن ثم فإن الدولة المستهدفة لا تستطيع تغيير أسعار الفائدة واستخدام أدوات سياستها النقدية دون وجود تغير فى أسعار الفائدة فى دولة المرتكز، وذلك للحفاظ على سعر الصرف عن قيمته المستهدفة.

2- نظام استهداف الإجماليات النقدية : Monetary Targeting

أ- تعريف نظام استهداف الإجماليات النقدية :

المجتمعات النقدية (مدى المحافظة على الكتلة النقدية) هى عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ويرتبط عدد هذه المجتمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعات المصرفية والمنتجات المالية، وتعطى هذه المجتمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات، ويهدف المسح النقدى إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التى تتأثر بتدخلات السلطات النقدية.

وعقب إنهيار نظام بريتون وودز لسعر الصرف الثابتة عام 1972 أصبح يتعين على صانعى السياسات حول العالم إيجاد مبادئ جديدة لإدارة السياسة النقدية فى ظل نظام سعر الصرف المرن ولكن بسبب معدلات التضخم المرتفعة التى سادت فى العديد من الدول الصناعية فى السبعينات عجز صانعو السياسات فى البداية عن إيجاد قاعدة ثابتة فى السنوات الأولى التى تلت تعويم سعر الصرف ومع نهاية عقد السبعينات اكتشف صانعو السياسات أن هذه المعدلات المرتفعة ترجع إلى إدارتهم للسياسة النقدية دون الرجوع إلى قاعدة نقدية أو مرتكز معين ففى ضوء كتابات الاقتصاديين فى ذلك الوقت توجه الانتباه إلى استخدام عرض النقود باعتباره قاعدة نقدية تسترشد بها السياسة النقدية.

مما أدى بدوره إلى بزوغ نظام استهداف الإجماليات النقدية كإطار لإدارة السياسة النقدية ومع بداية النصف الثانى من عقد السبعينات لجأت العديد من الدول الصناعية إلى إستخدام هذا النظام.

ويتكون نظام استهداف الإجماليات النقدية من استهداف معدل نمو أحد هذه الإجماليات أو مجموعة منها وتعتبر قاعدة فريدمان حالة متطرفة من هذا النظام فوفقاً لهذه القاعدة يتعين على البنك المركزى أن يحافظ على معدل نمو ثابت لعرض النقود.

وحتى يتم تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية بنجاح لابد من توافر شرطين:

يعتمد الشرط الأول : على وجود علاقة قوية ومباشرة بين المتغير الهدف (التضخم) والمتغير الوسيلة (كمية النقود). ولكن يفرض الواقع العملى عدم استقرار سرعة دوران النقود مما يؤدى إلى ضعف العلاقة بين الإجماليات النقدية والمتغير الهدف.

أما الشرط الثانى : فيقتضى قدرة البنك المركزى على التحكم فى الإجمالى النقدى المستهدف، فإذا لم يستطع البنك المركزى التحكم فى الإجمالى النقدى المستهدف، فإن ذلك لن يعطى إشارة واضحة عن نوايا صانعى السياسات، مما يؤدى إلى صعوبة الاعتداد بإمكانية مساءلة البنك المركزى عند الإنحراف عن الهدف.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية :

- لابد من وجود علاقة قوية ومباشرة بين التضخم وكمية النقود.
- يقتضى تطبيق هذا النظام قدرة البنك المركزى على التحكم فى الإجمالى النقدى المستهدف.

جـ- ميزات تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية :

- تطبيق هذا النظام يؤدى إلى إعطاء استقلالية للبنك المركزى يستطيع من خلالها أن يقوم بتعديل سياسته بما يتوافق مع الاعتبارات الداخلية.
- يمكن مع هذا النظام أن تختار الدولة التى تستهدف الإجماليات النقدية هدف التضخم الخاص بها الذى يسمح بالاستجابة لتقلبات النتائج.
- يتيح هذا النظام سهولة حصول الأفراد والأسواق على إشارات فورية من خلال معرفة الإجماليات النقدية التى تعبر عن وضع السياسة النقدية.

- يتيح هذا النظام الإعلان عن الأرقام الدالة عن المتغيرات النقدية بشكل دورى وبفروق زمنية قصيرة مما يتيح لمراقبى معدلات التضخم والحفاظ على معدلات منخفضة منه.
- تطبيق هذا النظام لمراقبة التضخم يعمل على زيادة مصداقية السياسة النقدية فى الحفاظ على معدلات منخفضة من التضخم.

د- عيوب تطبيق نظام استهداف الإجماليات النقدية[1]:

- عدم توافر شرطى النجاح اللازمة لتطبيق هذا النظام (حتى أقوى البنوك المركزية التى تبنت هذا النظام مثل ألمانيا وسويسرا لم تستطيع الثبات على هذا الاستهداف؛ حيث كانت حالات يتجاوز فيها الهدف أو ينحصر عنها فترات طويلة).
- فيعيب هذا النظام صعوبة فهمه لدى العامة ويقتصر فهمه على مجموعة صغيرة من متابعة البنك المركزى.
- صعوبة استقرار العلاقة بين الإجماليات النقدية ومستوى الأسعار بسبب صعوبة ثبات سرعة دوران النقود فى ظل التطور المالى.
- فى إطار إتباع هذا النظام يساهم فى ضعف مصداقية واستقلال البنك المركزى كما يشكك فى إمكانية تمتع البنك المركزى بالشفافية المطلوبة.
- إلى أن فطن صانعوا السياسات صعوبة تنفيذ هذا النظام من الناحية التطبيقية. وبالتالى فقد أصبح يتعين على صانعى السياسة النقدية اللجوء إلى قاعدة بديلة لإدارة السياسة النقدية فى إطار سعر الصرف المعوم، ولكن على الرغم من ذلك فإنه لا يمكن إغفال شعبية هذا النظام لدى الدول النامية التى يتوافر بها البيانات النقدية فى وقت قصير فى حين يصعب الحصول على البيانات الأخرى التى تعبر عن الاقتصاد الحقيقى مثل الدخل القومى والإنتاج والمبيعات.

---

(1)Bernanke [et al], ***"Inflation Targeting"***, Lessons from the International Experience, 1999.

- يجدر فى هذا الإطار الإشارة إلى استراتيجية البنك المركزى الأوروبى فى إدارته لسياسة النقدية حيث يعتبر أسلوب استهداف الإجماليات النقدية جزء من الاستراتيجية الثنائية التى يتبعها البنك المركزى الأوروبى فالهدف الأساسى للبنك المركزى يتمثل فى الحفاظ على استقرار الأسعار والذى تم تحديده بألا يزيد على 2٪ فى الأجل المتوسط من معدل التضخم المحسوب من الرقم القياسى المنسجم لأسعار المستهلكين.

- **وفى هذا الصدد يرتكز البنك المركزى الأوروبى على دعامتين للتحليل وهما :**

- تحليل العوامل الاقتصادية التى تؤدى إلى زيادة معدل التضخم فى الأجل القصير المتوسط.

- تعتمد على استهداف الإجماليات النقدية حيث يتم تحديد قيمة مرجعية للنمو فى الإجماليات النقدية والتى تمثل أساساً لتقييم التطورات النقدية فى منطقة اليورو وذلك استناداً إلى أن النمو فى القاعدة النقدية لابد وأن يتسق مع هدف استقرار الأسعار بسبب طبيعة العلاقة من الناحية النظرية بين النمو فى القاعدة النقدية والتضخم فى الأجلين القصير والمتوسط التى تميلها نظرية كمية النقود.

3- **نظام استهداف الناتج القومى الاسمى** Nominal Income Targeting :

أ- تعريف نظام استهداف الناتج القومى الاسمى :

كان الهدف الأساسى للسياسة النقدية فى ظل هذا النظام هو تحقيق مستوى معين للناتج القومى الاسمى.

معدل نمو الناتج القومى الاسمى =

معدل النمو فى الناتج القومى الحقيقى + معدل النمو فى الأسعار

تستطيع السياسة من خلال استخدامها لأدوات السياسة النقدية كأسعار الفائدة فى الأجل القصير أو حجم الاحتياطيات المتاحة لدى البنوك أن تجعل الناتج القومى الاسمى عند مستوى مقارب من المعدل المستهدف من الناتج القومى الاسمى.

ويتم تحديد المعدل المستهدف من الناتج القومى الاسمى بناءاً على الوضع القائم فى الاقتصاد القومى وذلك من خلال معرفة إمكانيات النمو الحقيقى فى الاقتصاد القومى.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف الناتج القومى الاسمى :

- أن تطبيق هذا النظام يؤدى إلى التغلب على فكرة المقايضة بين الناتج القومى والتضخم فى الأجل القصير.
- كما أن هذا النظام يسمح للسلطات النقدية بالتعامل مع اضطرابات الطلب الكلى أو العرض الكلى فى الأجل القصير.

ج- عيوب تطبيق نظام استهداف الناتج القومى الاسمى :

- يعتمد تطبيق هذا النظام على معرفة إمكانيات النمو فى الأجل الطويل وكذلك معرفة النمو فى المستوى العام للأسعار وهو أمر صعب تواجده فى حالة الدول النامية بسبب تواجد العديد من العوامل التى تؤثر على إمكانيات النمو ومستوى الأسعار.
- يفترض الأسلوب الأول فى متطلبات نظام استهداف الناتج القومى الاسمى وجود دقة فى التقديرات الخاصة بمعدل النمو الحقيقى فى الناتج القومى الإجمالى، وكذلك دقة معدل التضخم المحدد وهذا يعتمد على استقرار الاقتصاد ومدى تكامل السياسات الاقتصادية، وهذا ما لا يتوافر بشكل كافى فى الدول النامية.
- أما إذا تم تطبيق هذا النظام من باستخدام الأسلوب الثانى فتظهر العديد من المشكلات منا قصور البيانات ومحدودية الخبرة فى استخدام وتطبيق نماذج التنبؤ مقارنة بالدول المتقدمة، بالإضافة إلى وجود مشكلة الفجوة الزمنية أى الفترة بين

تطبيق أدوات السياسة النقدية وإحداث آثارها على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة، حيث قد تطول تلك الفترات فى حالة الدول النامية.

وفى النهاية على الرغم من معنوية العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والناتج الإجمالى الاسمى، إلا أنها ليست بالضرورة قوية اقتصادياً وذلك بسبب كثرة العوامل الداخلية والخارجية التى تؤثر على مستوى الناتج الحقيقى ومستوى التضخم.

4- نظام استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقه :

تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، وتتمثل هذه السياسة فى إعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة.

ويمكن تقسيم البنوك المركزية التى تستهدف التضخم على ثلاث مجموعات وفقاً لدرجة الوضوح والمصداقية فى الارتباط بهدف استهداف التضخم[1] :

المجموعة الأولى : البنوك ذات الاستهداف الانتقائى للتضخم (Eclectic Inflating Targeting) :

المجموعة الثانية : تتضمن البنوك المركزية شبه المستهدفة للتضخم (Inflation Targeting Lite) :

أ- نظام الاستهداف الضمنى أو الانتقائى للتضخم : Eclectic Inflating Targeting :

ويتضمن هذا الأسلوب سلوكاً للنظرة المستقبلية Forward–Looking Behavior بحيث يكون هناك رصد دقيق لإشارات التضخم المستقبلى يرتبط بذلك إجراءات

(1) Carare Akina, Stone Mark, "Inflation Targeting Reqimes", IMF Working Paper No WP /03/9, International Monetary Fund, USA, 2003.

استباقية دورية "Pre emptive strikes" من قبل السياسة النقدية ضد تهديدات التضخم، ويرجع سبب ذلك إلى الفجوات طويلة الأجل للسياسة النقدية التى أكد عليها Milton Friedman والتى تعنى بدورها أن السياسة النقدية لابد وأن تسعى إلى ا لحد من زيادة الأسعار قبل أن يحدث ذلك بفترة تتساوى مع الفجوة الزمنية، فإن السياسة النقدية لابد وأن تستخدم أدواتها فى الوقت الحالى للحد من الضغوط التضخمية المستقبلية فى الوقت الحالى حتى وإن كان معدل التضخم الحالى مستقراً.

وتمتلك البنوك المركزية التى تندرج فى هذه الفئة قدراً كبيراً من المصداقية إلى الحد الذى يسمح لها بالحفاظ على معدل منخفض ومستقر للتضخم. كما أن الاستقرار المالى التى تتمتع به هذه الفئة يمكنها من تحقيق هدف استقرار الناتج بجانب هدف استقرار الأسعار.

ولكن يعيب هذا الأسلوب نقص الشفافية التى تؤدى إلى تذبذبات غير مطلوبة فى الأسواق المالية نتيجة المضاربة على معدلات الفائدة قصيرة الأجل بالإضافة إلى عدم وجود قاعدة معينة يمكن على أساسها تقييم تصرفات السياسة النقدية. حيث فى هذه الحالة يصعب على البنك المركزى أن يعلن مسئوليته عن ضعف الأداء مما يزيد من احتمالية الوقوع فى مشكلة تضارب التوقيت. كما تؤدى الصفة الضمنية فى هذه القاعدة أيضاً إلى صعوبة احتواء آثار صدمات العرض فى الأجل المتوسط بسبب أنه فى حالة حدوث صدمات فى جانب العرض قد تؤدى إلى ارتفاع توقعات التضخم نظراً لعدم وجود قاعدة صريحة تشير على إمكانية السيطرة على التضخم فى الأجل المتوسط مما سنعكس على عملية تحديد الأسعار وهذا بدوره قد يشير إلى ارتفاع معدل التضخم فى الأجل المتوسط. ولكن يمكن التغلب على هذه العيوب إذا وجدت تقارير متابعة دورية Track record للبنوك المركزية التى تقوم بتقديم تفسيرات لتصرفات البنك الركزى.

ب- نظام شبه استهداف التضخم Inflating Targeting Lite :

تعلن البنوك المركزية عن معدل واسع لاستهداف التضخم، ولكنها لا تتخذ هدف استقرار الأسعار الهدف الوحيد الذى تعتمد عليه السياسة النقدية، حيث تتميز هذه

المجموعة بتعدد أهداف البنوك المركزية بها كما يعكس نقص المصداقية الموجودة لدى البنوك المركزية فى هذه الفئة سرعة تأثرها بالصدمات الاقتصادية فهى عرضة للصدمات المالية والدورية Cyclical and Financial Stock كما أنها تتسم بعدم استقرارها المالى وضعف نظامها المؤسسى وكذلك ضعف أوضاع الموازنة العامة بها وعدم تطور أنظمتها المالية. وقد يعتبر هذا النظام بمثابة نظام إنتقالى تطبق من خلاله السلطات كافة الإصلاحات الهيكلية التى يحتاج إليها النظام من أجل تطبيق نظام الاستهداف التام للتضخم. ويصنف عدد كبير من الدول النامية ضمن هذه الفئة، وهى الدول التى لجأت إلى تبنى أحد نظم سعر الصرف المرنة مثل : نظام المدى الزاحف Crawling band ونظام التعويم المستقل Independent float ونظام التعويم المدار Managed float ولكنها لم تعلن عن استهدافها للتضخم بشكل صريح كهدف وحيد.

أبدأ من الإشارة إلى اختلاف وتنوع الأهداف التشغيلية وأدوات السياسة النقدية التى اعتمدت عليها البنوك المركزية التى اندرجت فى هذه المجموعة. ففى جانب الأهداف التشغيلية، استخدمت أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وأسعار الصرف بجانب بعض الأهداف الكمية مثل النمو فى القاعدة النقدية. أما فى جانب أدوات السياسة النقدية، فيلاحظ استخدام الأدوات المباشرة التى لا تتحدد فى إطار السوق Non- Market Monetary Instrument مثل : السقوف الائتمانية وسقوف أسعار الفائدة بالإضافة إلى عمليات سعر الصرف التى لا تتضمن عمليات التعقيم، حيث كانت الأداة الرئيسية المستخدمة فى هذه المجموعة من الدول. وكذلك استخدام بعض الأدوات غير المباشرة التى تعتمد على السوق مثل عمليات السوق المفتوحة التى كانت تتعامل فى أذون إعادة الشراء، وكذلك فى بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية بالإضافة إلى استخدام التسهيلات القائمة Standing Facilities. ويعكس هذا التنوع التزام هذه المجموعة من الدول بأهداف مختلفة، بالإضافة إلى نقص بعض عناصر تطور الأسواق المالية فيها، مثل وجود سوق بين البنوك يمتاز بالتطور وتوافر السيولة، مما يقلل من الاعتماد على التمويل من البنك المركزى ويوفر مجالاً لتوزيع مجالاً الأوراق المالية التى يصدرها البنك المركزى وكذلك يؤدى إلى قلة وجود سوق فعال للأوراق المالية تتم من خلاله عمليات السوق المفتوحة.

جـ- نظام الاستهداف التام للتضخم : Full Fledged Inflation Targeting :

تمتلك البنوك المركزية التى تندرج فى هذه الفئة درجة عالية أو متوسطةٍ من المصداقية فى الارتباط بالمعدل المستهدف للتضخم، وقد تمت ترجمة هذه المصداقية فى شكل زيادة شفافية Transparency إطار السياسة النقدية التى تدعم المسائلة للبنك المركزى تجاه المعدل المستهدف للتضخم. وتضمن هذه البنوك الحصول على منافع تطبيق نظام الاستهداف الصريح للتضخم مثل تقليص مشكلة تضارب التوقيت Time Inconsistency Problem والتى تحدث نتيجة التعارض بين أهداف السياسة النقدية فى الأجلين القصير والطويل، بالإضافة على ذلك، تعطى البنوك المركزية التى تندرج فى هذه الفئة أولوية لهدف استقرار الأسعار على أهداف السياسة النقدية الأخرى، مثل زيادة النمو الاقتصادى واستقرار سعر الصرف، كما قد تنص على ذلك صراحة فى قوانينها.

أ- تعريف سياسة استهداف التضخم (Inflation Targeting Policy) :

يعرف (Eser Tutar) استهداف التضخم بأنه " نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمى لمجالات أو الهدف الكمى (رقمى) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم فى المدى الطويل هو الهدف الأولى للسياسة النقدية".

يستمر بعض الجدل فى تعريف هذا المصطلح وأى البلدان يمكن أن تعتبر مستهدفة ولذلك يلخص كينيث كوتنر (Kenneth N.) إلى وجود طريقتين للتفكير فى تعريف سياسة استهداف التضخم[1].

الطريقة الأولى : التى تتعلق بالخصائص الظاهرة لسياسة استهداف التضخم ويترتب على هذه الطريقة أن الطريق الأسهل لتمييز استهداف التضخم يكون بالإعلان الذاتى فإذا

---

(1)Kuttner, Kenneth N. "A Smapshot of Inflation Targeting in its Adolescence", 2004.

أعلن البنك المركزى عن أهداف للتضخم يكون متبع لسياسة استهداف التضخم ويسمى هذا التعريف العملى لاستهداف التضخم قد يكون الإعلان الذاتى نقطة بداية لاستهداف التضخم ولقد انتقد هذا التعريف من وجهتين :

- أن الإعلان عن أهداف التضخم لا يعتبر شرطاً ضرورياً وكافياً لكى يؤهل البنك لتطبيق سياسة استهداف التضخم.
- تصر بعض البنوك على أنها لا تتبع نظام استهداف التضخم على الرغم من امتلاكها أغلب المميزات مثل ال بنك الاحتياطى الفيدرالى الأمريكى.

الطريقة الثانية : تعرف سياسة استهداف التضخم على أنها قاعدة مثالية للسياسة لنقدية وقد توجه إلى هذا التعريف انتقادات عديدة أهمها :

- إن سياسة استهداف التضخم كإطار لسياسة نقدية يسبق فى البداية تطبيق قواعد مثالية للسياسة النقدية وبالتالى لا يمكن أن يتعارض الإطار النظرى مع ما هو عملى[1].
- كما تم تعريف سياسة استهداف التضخم على أنها من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم. ويتحدد استهداف التضخم فى إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمى محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم فى الأجل القصير وتحقيق استقراره فى الأجل الطويل بحيث يمثل الهدف الأساسى للسياسة النقدية[2].
- كما يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم على أنه " إطار لإدارة السياسة النقدية، يتسم بالإعلان للعامة عن معدلات مستهدفى أو مدى مستهدف للتضخم خلال مدى

---

(1)M. Truman, Inflation Targeting in the World Economy, Washington, DC : Institute for International Economics, 2003.

(2) أحمد، إسماعيل الشناوى، " استهداف التضخم والدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، 2004.

زمنـى لـدة عـام أو أكثـر، والتـصريح بـأن معـدل تحقيـق معـدل التـضخم المنخفض والمستقر هو الهدف الأساسى للسياسة النقدية فـى الأجلـين المتوسـط والطويـل، كمـا يتضمن نظام استهداف التضخم زيادة قنـوات الاتـصال بـين البنـك المركـزى والعـام، والتـى تـتم مـن خـلال التـصريح بخطـط وأهـداف الـسلطات النقديـة، بالإضـافة إلى الآليات التى تقوى من مسائلة البنك المركزى تجاه الوصول لهذه الأهداف".

- انطلاقاً من هذه التعاريف يمكـن اعتبـار سياسـة اسـتهداف التـضخم أسلوباً جديـداً وحـديثاً لإدارة البنـوك المركزيـة لـسياستها النقديـة مركـزة علـى معـدل التـضخم مباشـرة كاسـتهداف وسـيط للـسياسة النقديـة، أمـا الهـدف النهـائى لهـا فهـو تحقيـق استقرار الأسعار فى الأجل الطويـل، وقـد ظهـر هـذا الأسـلوب فـى بدايـة لتـسعينات، وبالضبط فى نيوزيلاندا عام 1990.

- الشروط العامة والشروط الأولية لاستهداف التضخم :

إن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية فى الـتحكم فى المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسى للـسياسة النقديـة فـى المـدى الطويـل ولـضمان فعالية هذه السياسة يجب توافر نوعين من الشروط : الـشروط العامـة، والـشروط الأوليـة (الأساسية). تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم فـى البـد مـن عدمـه، وفى المقابل تشير الشروط الأولية إلى فعالية السياسة النقدية.

الشروط العامة لاستهداف التضخم :

وتعنـى الـشروط العامـة تلـك المعـايير أو الخـصائص التـى يجـب أن تتميـز بهـا الدولـة المعنية حتى يمكن أن نقول أنها تستهدف التضخم. فإذا نقض شرط من هـذه الـشروط فـى أى بلد لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم.

يحدد ميشكين Frederic S. Mish Kin الشروط العامة الضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم هى[1] :

- فى الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم فى الأجل المتوسط، تلتزم السلطة النقدية التزاماً صريحاً بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محدد بإطار زمنى وتستخدم الدولة عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم أو المدى المستهدف والفترة الزمنية التى يتعين التوصل فيها لهذه المعدلات، وهى تتمثل أساساً فى شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم[2].
- إلتزام مؤسسى بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولى للسياسة النقدية فى المدى الطويل مع الإلتزام بتحقيق الهدف.
- استراتيجية المعلومات الشاملة التى تحتوى على ا لعديد من المتغيرات، تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم فى معدل التضخم واستعمالها فى اتخاذ قرارات السياسة النقدية ويجب أن تتوافر لدى البنك المركزى آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلى.
- زيادة الشفافية حول استراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق وخطط وأهداف صانعى السياسة النقدية.
- إخضاع البنك المركزى للمساءلة أكثر فى إنجاز هدف التضخم كهدف أساسى للسياسة النقدية فى المدى الطويل.
- يعتمد البنك المركزى على أسلوب النظرة المستقبلية (Forward–Looking) فى تقدير معدل التضخم المستهدف، الأمر الذى يضمن أن يعتمد وضع أدوات السياسة النقدية على تقدير الضغوطات التضخمية فى المستقبل، وبالتالى يمكن التحكم فى معدل التضخم المستهدف كهدف أساسى للسياسة النقدية فى الأجل الطويل.

---

(1) Mish Kin, Frederic S., ***"Inflation Targeting"***, 2001.

(2) ***"الاتجاه نحو استهداف التضخم"***، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد العربى، العدد يونيو، 2003.

الشروط الأولية لاستهداف التضخم :

تتمثل الشروط الأولية فى تلك المعايير المبدئية التى يجب أن تتوفر فى دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكثر فى تطبيقه، وعلى عكس الشروط العامة، فإن استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالاً حتى فى حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه.

توجد ثلاثة شروط أولية (Prerequisites) لفعالية سياسة استهداف التضخم هى:

- استقلالية البنك المركزى :

يعتبر من الشروط الأساسية لاستهداف التضخم من خلال استقلالية كاملة للبنك المركزى للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، وتعنى الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها، وتشير ضمنياً إلى عدم تمويل البنك المركزى لعجز الموازنة العامة للدولة من خلال التوسع النقدى، وفى الوقت نفسه عدم التقيد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة أو الإبقاء على سعر صرف إسمى معين، كما يجب ألا يكون هناك ضغط سياسى على البنك المركزى لرفع معدل النمو الاقتصادى بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار فى الأجل الطويل. يجب ألا يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام من البنك المركزى، كما يجب عدم إعطاء ثقل كبير للقطاع العام فى التمويل من الجهاز المصرفى، بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية.

إن إنعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية فى بلوغ الاستهدافات الموضوعة، مع إجبار البنك المركزى على التكيف مع سياسته النقدية بحسب الظروف السائدة.

امتلاك استهداف وحيد :

يتمثل الشرط الثانى لتبنى استهداف التضخم انعدام استهدافات اسمية أخرى، مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الإسمى، تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار

فى المدى الطويل. يعنى هذا الشروط توفر واحد ووحيد لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية، يتمثل فى معدل أو مدى مستهدف محدد لفترة زمنية محددة، فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف وسعر الصرف الثابت فى الوقت نفسه، إذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال، فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، الأمر الذى يؤثر فى مصداقية السياسة النقدية. وعندما يتم تحديد معدل سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة الربط فى دولة أخرى، يترتب على ذلك قبول صانعى السياسة الاقتصادية داخل الدولة بمعدل التضخم فى الدولة الأخرى كمعدل مستهدف للتضخم، وعندما يحدث انخفاض فى سعر صرف عملة بنك دولة نتيجة لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلاً، يؤدى ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم محلياً، وهو ما يتعارض مع استهداف التضخم.

وإذا حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صناعى السياسة النقدية إعطاء الأولوية ولهذين الهدفين وتوضيحها للجمهور بطريقة موثوقة، ولتفادى هذا التضارب من المطلوب تبنى نظام سعر صرف مرن إلى الحد الذى يكون فيه للتضخم الأولوية فى حالة حدوث أى تعارض. لذا يكون الطريق الأكثر أماناً لتفادى تلك المشاكل ألا تكون أى متغيرات اسمية مستهدفة، مع النظر إلى أن هدف التضخم المنخفض فى المدى الطويل هو الهدف الوحيد والأساسى للسياسة النقدية.

وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم :

يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، كما يجب على أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكى للتضخم، وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه، والتحكم فيه وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة. لذا يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية فى حالة انحراف المعدل عن قيمته فى المستقبل، ولابد أيضاً من أن تكون هناك أسواق مالية لرأس المال متطورة للاستخدام الأنجح لتلك الأدوات، لتظهر آثارها فى

النشاط الاقتصادى، فإذا حدثت انحرافات التضخم المستهدف يمكن تصحيحها فى الوقت المناسب، وقد تبنت بعض الدول سياسة استهداف التضخم، لكنها لم تستوف أحد الشروط المسبقة لفعالية هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية فى تحقيق تضخم منخفض.

وإذا استوفت أى دولة للشروط العامة بصفة كاملة، وللشروط الأولية بصفة جزئية أو كاملة، يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم.

ب- متطلبات تطبيق نظام استهداف التضخم :

نجحت دول كثيرة من الدول بتطبيق هذه السياسة، مثل نيوزيلندا، بريطانيا، تركيا والجزائر وتم تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف خلال فترة زمنية وجيزة، أن أول ما قامت به هذه البلدان فى الاعتماد على سياسة استهداف التضخم هو تخفيض معدل التضخم إلى أدنى مستوياته، ويعتمد تطبيق نظام استهداف التضخم على توافر مجموعة من المتطلبات المؤسسية اللازمة لتطبيق النظام والتى ارتبطت بتطبيق نظام استهداف التضخم فى ا لدول الصناعية والنامية على حد سواء.

استقرار البيئة الاقتصادية الكلية :

فعدم استقرار البيئة الاقتصادية يؤدى إلى تعقيد كفاءة إدارة السياسة النقدية، كما قد يؤدى ذلك إلى عرقلة عملية بناء المصداقية ويتضمن استقرار البيئة الاقتصادية الكلية وجود معدل تضخم منخفض نسبياً ومستقر، بالإضافة إلى استقرار الناتج وانخفاض الدين الخارجى وعجز الموازنة العامة فقد لجأت الدول التى كانت معدلات التضخم بها مرتفعة قبيل تطبيق النظام إلى الدخول فى فترة انتقالية عرفت بتخفيض التضخم Disinflation؛ حيث يترتب على ارتفاع معدل التضخم وعدم استقراره وجود تكلفة جوهرية على معدل نمو الناتج خلال هذه الفترة بالإضافة إلى ذلك عندما يخضع الناتج لصدمات كبيرة ومتكررة أو إذا كانت الدولة تتأثر بشكل كبير بتقلبات أسعار السلع أو تغيرات أسعار الصرف نتيجة الدين الخارجى المرتفع فمن الوارد أن يؤدى ذلك إلى انحراف الانتباه بعيداً عن الهدف الأساسى للسياسة النقدية والمتمثل فى استقرار الأسعار.

ومن خلال العديد من التجارب العملية إتضح أن تخفيض معدل التضخم يعنى وجود بعض التكاليف على النمو الناتج القومى، ولكن إذا كان معدل التضخم يتراوح بين 1٪ - 8٪ فإن العلاقة العكسية بين نمو الناتج القومى والتضخم قد تختفى؛ حيث إن هناك العديد من الآليات التى يؤثر من خلالها ارتفاع معدل التضخم على النمو الاقتصادى فى الأجل الطويل. وتعمل هذه الآليات من خلال تأثر الناتج القومى بقرارات الادخار والاستثمار ومستوى الأسعار والأجور.

- **أولاً :** تعتمد درجة تأثر الناتج القومى بارتفاع معدلات التضخم على التفاعل بين النظام الضريبى السائد فى الدولة الذى قد يؤثر على قرارات الاستثمار والادخار.

- **ثانياً :** يؤدى عدم استقرار التضخم إلى وجود عنصر عدم التأكد فيما يتعلق بمعدلات التضخم المستقبلية والتى تعتمد عليها قرارات الاستثمار والادخار.

- **ثالثاً :** عند ارتفاع معدلات التضخم تظهر الحاجة إلى تعديل أسعار القوائم والأجور بشكل دورى.

- **رابعاً :** يعتبر التضخم بمثابة ضريبة على رصيد النقود لدى الأفراد، مما يحد من الوساطة المالية للقطاع المالى بسبب توقع المقترضين ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية نتيجة لارتفاع التضخم. كما يحد من قدرة الدولة على تفيد الدين الحكومى لأن أسعار الفائدة المرتفعة تعنى ارتفاع مدفوعات خدمة الدين مما يزيد حجم العجز الحكومى، وفى بعض الحالات القصوى قد يؤد ارتفاع معدل التضخم فى الدولة إلى الدولرة وإنخفاض الطلب على العملية المحلية والرغبة فى حمل عملة دولة أخرى عادة ما تكون الدولار — ذات معدلات تضخم منخفضة[1].

(1) Heenan Geoffrey, Peter Marcel, Roger Scott. " Implementing Inflation Targeting :Institution Arrangement, Target Design, and Communication," International Monetary Fund. Working Paper, No 278, 2006.

استقلالية السياسة النقدية للبنك المركزى :

يتضح من مفهوم استقلالية السياسة النقدية "السلطة القانونية والفعلية للبنك المركزى ليتمكن من تحقيق هدف استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأساسى للسياسة النقدية" أى غياب القيود المؤسسية.

هناك اشكالاً متعددة من الاستقلالية يمكن إيضاحها فى الآتى :

الاستقلالية القانونية law Independence : التى تعنى على أن هدف السياسة النقدية هو تحقيق استقرار الأسعار بشكل صريح فى القانون الذى يحكم عمل البنك المركزى.

استقلالية الهدف Coal Independence : التى تعنى استقلالية البنك المركزى فى تحديد أهدافه دون التقيد باعتبارات سياسية أخرى.

استقلالية الأداة Instrument Independence : التى تعنى استقلالية البنك المركزى فى استخدام أدواته لتحقيق الأهداف التى قد تحددها الحكومة أو يشترك تحديدها مع الحكومة. كما ترتبط استقلالية الأدلة لدى البنك المركزى بوجود استقرار فى المالية العامة للدولة وانخفاض العجز الحكومى Fiscal Deficit حيث قد يؤدى العجز إلى وجود مشكلة الهيمنة المالية التى تؤدى للجوء لإصدار النقود وتوسيع القاعدة النقدية لتخفيض حجم الدين العام المحلى وبالتالى زيادة معدلات التضخم واستمرار مشكلة الهيمنة المالية ستؤدى إلى إجبار البنك المركزى على إتباع سياسة نقدية تابعة وهو ما يتعارض مع مبدأ استقلالية الأداء مما يساهم فى التخلى عن نظام استهداف التضخم بالكامل.

وفى نطاق تطبيق نظام استهداف التضخم يتعين على البنك المركزى أن يتمتع باستقلالية الأداة، وأن تكون هذه الاستقلالية متحققة بالفعل ومنصوصاً عليها فى القانون. ومن ناحية أخرى لا تعتبر استقلالية الأهداف من الأمور الضرورية فى حالة إدارة السياسة النقدية فى إطار استهداف التضخم[1].

---

(1)Mish Kin, Frederic. S, " Why the Federal Reserve should adopt inflation targeting", Colombia university, 2004.

تقدم أولوية هدف استقرار الأسعار على غيرها من الأهداف :

هناك العديد من أهداف السياسة الاقتصادية التى تسعى إلى تحقيقها منها التوظف الكامل Full Employment، الاستقرار الاقتصادى واستقرار الأسعار Economic and Price Stability، التخصيص الكفء للموارد وتحقيق أعلى مستوى ممكن من الناتج (القيمة المضافة)، التوازن الخارجى، وتوازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة، تحقيق النمو الاقتصادى Economic Growth، تحسين توزيع الدخل وتحقيق العدالة فى التوزيع وغيرها من الأهداف إلا أنه لابد من التأكيد على أن الأولوية تكون لهدف استقرار الأسعار ولكن هذا لا يعنى إغفال الأهداف الأخرى ولكن الإلتزام بمبدأ أولوية هدف استقرار الأسعار يكون بموجب القانون ويمكن التفرقة بين نظامين أساسيين لاستهداف التضخم.

نظام الاستهداف الصارم للتضخم Strict Inflation Targeting : ويكون فى هذا النظام الهدف الأساسى للسياسة النقدية هو الوصول إلى المعدل المستهدف للتضخم فى أفضل وقت ممكن دون الاهتمام بأهداف أخرى.

نظام الاستهداف المرن للتضخم Flexible Inflation Targeting : فى ظل هذا النظام يتم وضع خطة للوصول إلى المعدل المستهدف من التضخم بشكل تدريجى مع أخذ الأهداف الأخرى فى الاعتبار.

وجود قطاع مالى متطور ومستقر :

يعد من أهم عوامل نجاح نظام استهداف التضخم حيث يتم الاعتماد على الأسواق المالية المتطورة التى تستطيع نقل الإشارات الناتجة عن تغير أدوات السياسة النقدية إلى الطلب الكلى ثم إلى التضخم. وبالتالى إن إنجاح إدارة نظام استهداف التضخم يتطلب إلى وجود مزيد من الإصلاحات فى القطاع المالى فالسياسة النقدية فى ظل نظام استهداف التضخم تعتمد على السوق بشكل أساسى فى تحديد أسعار الفائدة من خلال عمليات السوق المفتوحة؛ حيث تحدد لجنة السياسة النقدية سعر الفائدة المستهدف ثم عن طريق عمليات السوق المفتوحة يضمن البنك المركزى أن يكون هذا السعر عند المستوى المستهدف،

مما يتطلب ذلك تقوية الجهاز المالى للدولة. وبالتالى لا يوجد تعارض بين هدف استقرار القطاع المالى وبين هدف استهداف التضخم بل يعتمد تحقيق هدف استهداف التضخم على متانة القطاع المالى فى الدولة، وبالتالى فإن ضعف هذا القطاع يؤدى إلى إحداث تأثير سلبى على نظام استهداف التضخم من عدة جهات :

أولاً : عند تأثر محفظة القروض لدى البنوك بمستوى أسعار الفائدة فقد يؤدى ذلك إلى خوف السياسة النقدية من رفع أسعار الفائدة للسيطرة على التضخم عند وجود الحاجة لذلك حتى لا يؤدى إلى زيادة عبء هذه القروض على المركز المالية للبنوك.

ثانياً : قد يتطلب من البنك المركزى التدخل بصفته المقرض الأخير Lender of Last Resort، عند حدوث أزمات بنكية تؤدى إلى إعسار البنوك وفقد ثقة الأفراد فى القطاع المالى للدولة بصفة عامة وقد يؤدى ذلك إلى توسيع القاعدة النقدية من خلال إصدار النقود التى قد تساهم فى الانحراف عن المعدل المستهدف.

ثالثاً : عند وجود مراكز مالية مفتوحة سواء للمؤسسات المالية أو للأفراد المتعاملين قد يؤدى ذلك إلى زيادة التأثر بأزمات العملة مما قد يؤدى إلى انخفاض سعر الصرف مما يساهم فى إحداث تأثير سلبى على المراكز المالية للمؤسسات المالية والأفراد الذى يؤدى بدوره على تقليل صافى الثروة لديهم، مما يساهم فى الحد من الإنفاق الاستثمارى للأفراد والمؤسسات مما يؤدى إلى توجيه اهتمام السياسة النقدية اتجاه السيطرة على تقلبات سعر الصرف وبالتالى ستكون الأولوية لهدف استقرار سعر الصرف وليس لهدف استقرار الأسعار.

تهيئة المناخ المناسب لتوفير عناصر الشفافية والمساءلة التى يتطلبها نظام استهداف التضخم :

يترتب على تطبيق نظام استهداف التضخم زيادة مصداقية السياسة النقدية التى تعتمد بدورها على توافر عناصر الوضوح والشفافية والمسائلة، والمصداقية تعنى " ثقة المتعاملين فى أن البنك المركزى سوف ينفذ تصريحاته وتعتمد درجة المصداقية على درجة الوضوح فى تصرفات السياسة النقدية"، وهذا بدوره يتكون من جانبين :

الجانب الأول : تدعيم سبل الاتصال بالعامة، ووصف الترتيبات المؤسسة لهم.

الجانب الثانى : تقوية عنصر شفافية الإطار المؤسسى.

والشفافية ظاهرة متعددة الجوانب وهناك خمس عناصر تتأكد من خلالها شفافية البنك المركزى هذه العناصر هى :

الشفافية السياسية Political Transparency : التى تعنى تصريح السياسة النقدية أهدافها السياسة ومعدلاتها الرقمية المستهدفة.

الشفافية الاقتصادية Economic Transparency : وهى إصدار البيانات الاقتصادية والتنبؤات والنماذج الكلية التى يستخدمها البنك المركزى.

الشفافية الإجرائية Procedural Transparency : وهى إطلاع العامة على عملية صنع قرار السياسة النقدية، بما فى ذلك استراتيجية السياسة النقدية والقاعدة التى تستخدمها السياسة النقدية فى تحديد أهدافها.

الشفافية السياسية Policy Transparency : التى تعنى إصدار إعلانات وشرح لقرارات البنك المركزى والتصرفات المحتملة فى المستقبل.

الشفافية التشغيلية Operational Transparency : التى تعنى وجود معلومات حول تطبيق قرارات السياسة النقدية وتدخلات فى السوق، وكذلك شرح كيفية التحكم فى الأخطاء، ويتم قياس درجة الشفافية فى البنك المركزى وفقاً لحجم وجودة المعلومات التى يوفرها البنك المركزى وعلى جانب آخر إذا تم التأكد من مصداقية البنك المركزى فإنه يمكن للعامة بمراقبة السياسة النقدية المتبعة والمساءلة فى بعض الحالات عن التحليلات والتصرفات التى تصدر عن البنك المركزى وذلك بهدف تحديد توقعات البنك المركزى بالنسبة للتضخم. وهذا بدوره سيؤدى على تحفيز السلطة النقدية على توخى الحذر والدقة فى التصريحات التى تدلى بها. والمساءلة تعنى أن يكون البنك المركزى قادراً على تقديم تفسيرات مقبولة للإنحرافات التى قد تحيد بمعدل التضخم عن معدله المستهدف.

وفى إطار نظام استهداف التضخم، يعتبر عنصر المساءلة من الشروط الأساسية التى تخلق الحرية المقيدة Constrained Discertion للنظام كما يساعد على عزل السياسة النقدية عن الضغوط السياسية. كما يؤدى تفعيل الشفافية والمسائلة إلى زيادة أثر تغير أدوات السياسة النقدية على أهدافها، من خلال توجيه توقعات الأفراد والحد من مشكلة الفجوة الزمنية والتى تعنى " الفترة بين اختيار وتطبيق أدوات السياسة النقدية واكتمال آثارها على المتغيرات الاقتصادية" وما يترتب عليها من آثار، حيث يمتاز نظام استهداف التضخم بأنه نظام يعتمد على الاستباقية Preemptive وذو نظرة مستقبلية بمعنى أنه يأخذ فى اعتباره كافة العوامل والمعلومات الحالية التى تفيد فى عملية التنبؤ بمعدلات التضخم، وبشكل عام يتم الحكم على الوضوح فى السياسة النقدية عن طريق الإعلان الصريح والمباشر عن تبنى البنك المركزى للدولة لإطار استهداف التضخم.

إمكانية توقع المسار المستقبلى للتضخم :

يلعب التنبؤ بالتضخم دوراً هاماً فى إطار نظام استهداف التضخم ولذلك يقتضى وجود نماذج التى تستخدم كافة المعلومات والمؤشرات المتاحة للتنبؤ بالتضخم ومن جانب آخر يستلزم ذلك وجود القدرة الفنية اللازمة لإنشاء هذه النماذج وبالتالى يتطلب ذلك كفاءة فى آليات انتقال السياسة النقدية فى الاقتصاد أى وجود علاقة مستقرة بين التغير فى أدوات الساسة النقدية وأثر ذلك على معدلات التضخم، وترتبط القدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم بكفاءة على توافر البيانات والمعلومات التاريخية التى يمكن الوثوق بها للاعتماد عليها لصياغة السياسة النقدية. وقد يصعب الاعتماد على نموذج واحد للتنبؤ بالتضخم، وقد تعتمد الدولة الواحدة على مجموعة منا لنماذج التى تساعد فى الوصول إلى التنبؤ بمعدل التضخم بشكل دقيق وذلك من خلال إمكانية التنبؤ بالمسار المستقبلى للمعدل التضخم من خلال تلخيص البنك المركزى للمعلومات التى يحصل عليها من مصادر مختلفة بدائل المعلومات التى توفرها المؤشرات الرائدة Leading Indicators والتى تمثل المعلومات التى تعطى إشارات متعلقة باتجاه المتغيرات المستقبلية فى مسار التضخم وتتضمن هذه المؤشرات (الطلب الكلى، العرض الكلى، أسعار الفائدة، الإجماليات

النقدية، مقاييس لسعر الصرف، ومعدل التضخم وتوقعاته المستقبلية). وذلك للوصول إلى قيمة متوقعة لمعدل التضخم صادر من السلطة النقدية المتمثلة فى البنك المركزى.

يتضح مما سبق أن نظام استهداف التضخم يتطلب العديد من المتطلبات التى يتعين توافرها فى الدولة التى ترغب وتسعى لتطبيق نظام استهداف التضخم حيث إن الحصول على مزايا هذا النظام ونلافى عيوبه يعتمد على مدى توافر هذه المتطلبات. إن تطبيق نظام استهداف التضخم يعتمد على وجود مناخ اقتصادى مستقر أى استقرار البيئة الاقتصادية الكلية للدولة وذلك للوصول على معدل تضخم منخفض ومعدل نمو مستقر. وكذلك توافر استقلالية للسياسة النقدية للبنك المركزى وغياب الهيمنة على السياسة النقدية التى قد تؤثر على قرارات البنك المركزى. كما يعتمد نجاح نظام استهداف التضخم تقدم أولوية هدف استقرار الأسعار على غيرها من الأهداف أى التأكيد على أولوية هدف استقرار الأسعار ضمن منظومة أهداف السياسة الاقتصادية. بالإضافة تعتمد كفاءة انتقال آليات السياسة النقدية فى ظل نظام استهداف التضخم على توافر قطاع مالى متطور ومستقر، كما لابد من توافر عنصرى الشفافية والمساءلة، وكذلك إعداد النماذج المناسبة للتحديد مسار التضخم والتنبؤ بمعدلاته فى المستقبل حتى يمكن التضخم أن بتهيئة المناخ الاقتصادى المناسب الذى يضمن توافر هذه العناصر[1].

المعايير التى يتم على أساسها تقييم تجربة استهداف التضخم :

المدى الزمنى للمعدل المستهدف للتضخم Horizon of the Inflation Target :

يعرف المدى الزمنى لاستهداف التضخم بالفترة الزمنية التى يرتبط فيها البنك المركزى بتحقيق معدل التضخم الذى تم استهدافه، أو يمكن تعريفه بأنه الإطار الزمنى الذى يتحقق خلاله المعدل المستهدف الذى سبق الإعلان عنه من قبل السلطات النقدية وفى هذا الإطار تجدر التفرقة بين :

(1) Svensson L. "Inflation forecast Targeting Implementing and Monitoring Inflation Targets", European Economic Review, 41, 1997.

- المدى الزمنى الذى تستطيع السياسة النقدية خلاله التحكم بالتضخم Control Targeting Horizon : الوقت الذى يعلنه البنك المركزى عند تحديد المعدل المستهدف للتضخم ويؤثر خلاله التغير فى السياسة النقدية على معدل التضخم.
- المدى الزمنى الضمنى غير المعلن Implicit Targeting Horizon : فهو يعنى المدى الزمنى الذى ترغب السياسة النقدية خلاله فى إرجاع معدل التضخم إلى مستواه فى الأجل المتوسط بعد أن يتعرض الاقتصاد لصدمة معينة.

حيث إنه عندما يكون معدل التضخم عند مستوى الهدف المرغوب للتضخم فى الأجل الطويل Desired Long Run Objective فإن المدى الظمنى يكون انعكاساً للفجوات الزمنية أو فترات الإبطاء الخاصة بانتقال أثر السياسة النقدية على الاقتصاد ويختلف المدى الزمنى لاستهداف التضخم تبعاً لاختلاف قدرة البنوك المركزية على معادلة آثار صدمات العرض، وهل ما إذا كان الاستهداف سيتم بشكل صارم أم مرن Flexible or strict inflation targeting.

وبشكل عام يمتلك المدى الزمنى الطويل ميزة إعطاء البنك المركزى مرونة أكبر فى الاستجابة للصدمات ولكن من ناحية أخرى تؤدى المبالغة فى تحديد مدى زمنى طويل إلى محدودية دور هذا المدى فى تحديد توقعات التضخم ويؤدى إلى خلق مشكلة عدم التأكد. فى حين أن المبالغة فى تحديد مدى زمنى قصير قد تخلق مشكلة عدم استقرار الأداة ولذلك يعتبر تحديد مدى زمنى يتراوح بين سنة وأربع سنوات أمراً منطقياً مع الأخذ فى الاعتبار فترات الإبطاء ومرونة السلطة النقدية فى الاستجابة لصدمات العرض.

مستوى المعدل المستهدف للتضخم Level of Inflation Target :

من الناحية النظرية يعبر معدل التضخم الذى يساوى صفر عن معنى استقرار الأسعار إلا أن من الناحية العملية لابد من تحديد معدل تضخم مستهدف عند مستوى يزيد عن الصفر وقد أشارت بعض البنوك المركزية إلى مجموعة من الأسباب التى تؤدى إلى تحديد المعدل المستهدف عند قيمة تزيد على الصفر:

أولاً : لابد وأن يتم تحديد معدل مستهدف موجب يسمح بحدوث التعديلات الأساسية فى الأسعار النسبية بسبب صعوبة تخفيض الأسعار والدخول فى الأجل القصير.

ثانياً : إذا كان سعر الفائدة الاسمى محدوداً بالصفر فإن معدل التضخم الصفرى يعنى عدم إمكانية وصول معدلات الفائدة الحقيقية إلى السالب ومن ناحية أخرى أظهرت النتائج أن ارتفاع معدل التضخم إلى نسب أعلى من الصفر ولكن ليس بشكل كبير قد لا يؤدى إلى تزايد التوقعات بالنسبة للتضخم.

ثالثاً : عندما يصل معدل التضخم المستهدف إلى الصفر فقد ركوداً يصعب التعامل معه.

رابعاً : قد تزيد تقديرات التضخم المحسوبة على الزيادة الفعلية فى معدل التضخم بما قد يعادل 2٪ ويعنى ذلك أن معدل التضخم الذى يساوى 2٪ قد يكافئ معدل التضخم الصفرى.

مما سبق يتضح أنه يتعين اختيار معدل مستهدف موجب يقترب من الصفر او يزيد عليه قليلاً بالقدر الذى لا يؤدى إلى عرقلة النشاط الاقتصادى واستقرار توقعات معدل التضخم ولا يؤدى إلى انخفاض مصداقية البنك المركزى.

الرقم القياسى الذى يتم على أساسه اختيار معدل التضخم المستهدف :

يمثل اختيار الرقم القياسى، أولى خطوات تطبيق نظام استهداف التضخم. ويعتمد اختيار هذا الرقم على المقايضة بين عاملين هامين إمكانية التحكم فى التضخم والمصداقية اللازم توافرها فى السياسة النقدية. ويعتمد اختيار هذا الرقم على مدى انعكاس توازن عنصرى الطلب والعرض فى هذا الرقم، ورغبة الدولة فى عزل نظام استهداف التضخم عن صدمات العرض فى الأجل القصير، وخصائص سلة السلع التى تستخدم فى حساب الرقم.

وبشكل عام لجأت معظم الدول التى طبقت نظام استهداف التضخم إلى الاعتماد على الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، وذلك نظراً لأنه أفضل وأسرع رقم قياسى متاح، ويمكن فهمه من العامة بسهولة كما أن حسابه بشكل مستقل عن البنك المركزى ومن ثم لا يخضع لتدخلاته وهى نقطة هامة فى مجال تطبيق نظام استهداف التضخم.

ومن ناحية أخرى فرأت بعض الدول أن هناك بعض السلع فى الرقم القياسى لأسعار المستهلكين تخرج عن نطاق سيطرة السلطة النقدية وبالتالى فقد لجأت بعض الدول إلى استخدام الرقم القياسى الأساسى حيث أن هناك فرقاً بين الزيادة الطارئة نتيجة ارتفاع أسعار بعض المكونات مثل أسعار الطاقة والضرائب غير المباشرة من ناحية وبين ارتفاع الأسعار التى غالباً ما ترتبط بمشكلات هيكلية فى الاقتصاد من ناحية أخرى وبالتالى أن التطورات التى تحدث فى معدل التضخم الخام Headline Inflation قد لا تعكس مقياساً صحيحاً للتضخم فى المدى المتوسط. وبالتالى فقد استخدمت بعض الدول مقياساً جديداً للتضخم يعتمد على استبعاد بعض السلع الأكثر تقلباً (الخضر والفاكهة) من الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، وأطلق عليه التضخم الأساسى Core Inflation.

والجدير بالذكر أن معظم الدول التى تطبق نظام استهداف التضخم عادة ما تستخدم التغير فى الرقم القياسى الخام كرقم معلن، ولكن تستخدم معدلات التضخم الأساسية وفى الواقع أنه فى الأجلين المتوسط والطويل يجب ألا يكون هناك فرق بين المعدل الأساسى والمعدل الخام.

تحديد المعدل المستهدف فى شكل نقطة أو مدى Width of Target Band :

تواجه البنوك المركزية التى تسعى إلى استهداف التضخم مشكلة الاختيار بين تحديد المعدل المستهدف فى شكل نقطة أو مدى. ويعكس هذا الاختيار المفاضلة بين مبدأى المصداقية والمرونة فاستخدام مدى مستهدف للتضخم يعنى مزيداً من المرونة فى تحقيق سياسة استهداف التضخم فى مقابل قليل من المصداقية ولكن بمرور الوقت سوف يدرك العامة الآثار الإيجابية لنظام استهداف التضخم، وقد تزيد مصداقية البنك المركزى والذى يستخدم أسلوب المدى المستهدف عندما ينجح فى تقليل تقلبات معدل التضخم.

ولكن بشكل عام، تفضل الكثير من الدول التى استهدفت التضخم تحديد المعدل المستهدف فى شكل مدى بسبب مشكلة الفجوة الزمنية المرتبطة بقرارات السياسة النقدية، وعدم توافر القدرة الكافية للتنبؤ بالتضخم المستقبلى، ولزيادة المرونة فى إطار المدى بما يسمح بالاستجابة للصدمات قصيرة الأجل، ولكن الفشل فى الحفاظ على معدل التضخم فى حدود المدى المستهدف يؤدى على نقص المصداقية على نحو يزيد على نقص المصداقية عمد الفشل بالإلتزام بالنقطة المستهدفة. كما أن تحديد المعدل المستهدف فى شكل مدى يعطى المزيد من المرونة للسلطة النقدية إرجاع الإنحرافات فى معدل التضخم إلى المدى المستهدف، وبالتالى فإن فشل السلطة النقدية فى تحقيق ذلك قد يؤدى إلى عدم الثقة فى نظام استهداف التضخم المتبع.

وفى إطار اختيا ر المدى، ظهرت المفاضلة بين اختيار مدى واسع مرن Wide Soft Edged band فى مقابل مدى ضيق محكم Narrow hard – edged band ويعتمد اختيار أى من البديلين على المفاضلة بين الميزات والعيوب المرتبطة بكل منهما.

حيث يعنى اختيار المدى الواسع وجود قدر كبير من المرونة فى الأجل القصير، ولكن من ناحية أخرى قد يؤدى اتساع المدى إلى صعوبة تقييم أداء البنك المركزى فى الأجل القصير، وبالتالى صعوبة مسائلة البنك المركزى، بالإضافة إلى أن ذلك قد يعطى إمكانية توقع الفاعلين الاقتصاديين ارتفاع التضخم ليصل إلى أعلى قيمة فى المدى، مما يؤدى بدوره إلى التحيز فى قيمة التضخم إلى أعلى. وعند اختيار نطاق للمدى أوسع من المطلوب قد يشير إلى عدم اعتبار هدف استقرار التضخم الهدف الأساسى للسياسة النقدية، كما قد يشير ذلك أيضاً إلى أن البنك المركزى يستعمل قدراً أكبر من اللازم فى حرية التصرف، وكل ذلك سوف يؤدى إلى التأثير السلبى على مصداقية البنك المركزى.

أما بالنسبة لاختيار مدى ضيق صارم لاستهداف التضخم، فقد يشير ذلك إلى ارتباط أقوى بالمعدل المستهدف للتضخم، بالإضافة إلى أنه يتيح فرصة أكبر لمساءلة البنك المركزى عن تحقيق أهدافه فى الأجل القصير، إلا أن اختيار مدى ضيق قد يترتب عليه نقص مصداقية البنك عند الفشل فى البقاء فى حدود المدى المستهدف لفترة طويلة،

كما أن اختيار البنك المركزى للمدى الضيق قد يترتب عليه عدم استقرار أدواته، والتى تحدث بسبب كثرة تغير الأداة المطلوب لتحقيق تغير فى معدل التضخم فى أفق زمنى قصير.

جـ- ميزات تطبيق نظام استهداف التضخم :

- ساعد نظام استهداف التضخم الدولة على تحقيق معدل منخفض ومستقر من التضخم مما انعكس على النمو الاقتصادى بالإيجاب، فعن طريق إجبار البنك المركزى بشكل صريح على تحقيق معدل منخفض من التضخم.

- زيادة الشفافية والمسائلة للسياسة النقدية مما يساهم فى تحقيق كفاءة تنظيم توقعات التضخم مما عدا بدوره بالنفع على عملية تحديد الأسعار والجور وأنه ينطوى على وجود بعض الحرية والمرونة فى تطبيقه.

- إتضح من خلال بعض الحالات التى طبقت هذا النظام تحسن الاستجابة للصدمات التضخمية من خلال وجود زيادة مؤقتة فى مستوى أسعار خلال الجولى الأولى First round effect دون أن يؤدي ذلك إلى حدوث آثار تضخمية تتابعية Second Round Effect ومن ثم لا تحدث زيادة مستمرة فى معدل التضخم وهذا بدوره خلق المرونة الكافية لدى صانعى السياسة النقدية لتركيز سياستهم على صدمات الطلب والاستجابة لصدمات العرض الشديدة التى قد تؤدى إلى حدوث هذه الآثار التتابعية.

- يتميز نظام استهداف التضخم بعدم اعتمداه على وجود علاقة بين النقود والتضخم، وبالتالى فإن تطبيقه لا يتأثر بالصدمات التى تحدث فى سرعة دوران النقود مما يدعم من جدوى تطبيقه فى حالة الدول النامية وقد يؤدى ذلك إلى التغلب على مشكلة عجم استقرار الأداة.

- يتميز نظام استهداف التضخم بسهولة فهمه لدى العامة مما يؤدى ذلك بدوره إلى تحفيز الشفافية فى النظام النقدى المتبع.

- يؤدى وجود معدلات رقمية صريحة للتضخم فى إطار نظام استهداف التضخم إلى توجيه أنظار الوحدات الاقتصادية إلى التركيز على تحقيق الهدف من عدمه.

- يتم فى إطار هذا النظام التركيز على استهداف معدل التضخم وليس مستوى الأسعار وهذا بدوره إنما يعكس وعى صانعى السياسة بالأثر السلبى الذى تحدثه المبالغة فى تخفيض الأسعار على النشاط الحقيقى للاقتصاد.

- يترتب على تطبيق هذا النظام زيادة شفافية السياسة النقدية كما يتم إصدار التقارير الدورية مثل تقارير التضخم وقد أدى إصدار مثل هذه التقارير إلى تقليل عامل اللايقين فى قرارات السياسة النقدية فيما يتعلق بالتضخم.

- أدى تطبيق هذا النظام إلى زيادة مساءلة البنك المركزى مما أدى إلى زيادة الدعم المؤيد لاستقلالية البنك المركزى وسياسته التى تسعى إلى استقرار التضخم فى الأجلين المتوسط والطويل.

- يندرج نظام استهداف التضخم ضمن حزمة السياسات التى تسمح بحرية التصرف المقيدة أى أن هذا النظام لا ينطوى على إعطاء تعليمات عن طيفية تطبيقه ومن ناحية أخرى فإن تطبيق هذا النظام لا ينطوى على حرية تصرف غير مقيدة تؤدى إلى خلق مشكلة تضارب فى التوقيت حيث يرتبط نجاح تطبيق هذا بوجود توجه ذو نظرة مستقبلية لدى صانعى السياسة حيث لا يقتصر التركيز على الأحداث الاقتصادية الجارية فقط.

د- عيوب تطبيق نظام استهداف التضخم :

- يتطلب تطبيق نظام استهداف التضخم قدرة السياسة النقدية على رفع أسعار الفائدة عند الحاجة إلى ذلك، إلا أن هذا قد يمثل ضغوطاً على معدل نمو الناتج فى الدول خلال فترة تخفيض التضخم.

- قد يؤدى تطبيق نظام استهداف التضخم إلى فرض قواعد صارمة على صانعى السياسة النقدية وقد يحد لك من حرية التصرف تجاه الظروف غير المتوقعة التى قد تواجه الاقتصاد.

- صعوبة التحكم فى التضخم تؤدى إلى صعوبة استهدافه فى حالة الدول النامية وترجع هذه الصعوبة على طوال فترات الإبطاء التى تحد منه كفاءة آليات انتقال السياسة النقدية فى هذه المجموعة من الدول[1].

- إضعاف مسائلة البنك المركزى ووجود "فترات الهروب" Escape Clauses التى سوف تؤدى على إنخفاض مصداقية النظام.

- صعوبة التحكم فى التضخم فى حالة الدول النامية وهو وجود نسبة كبيرة مكن الأسعار المنظمة Regulated Prices فى التضخم الخام Inflation Headline حيث إن التحكم فى مثل هذه الأسعار يخرج عن نطاق سيطرة السلطات النقدية مما يجعل مساءلة السياسة النقدية عن الإنحرافات فى معدل التضخم عن معدله المستهدف عن معدله المستهدف أمراً يتضمن الظلم لقدرة السياسة النقدية.

- قد يؤدى المرونة التى يتطلبها نظام استهداف التضخم فى سعر الصرف إلى إحداث نوع من عدم الاستقرار فى النظام المالى ومن ناحية تدخل البنك المركزى فى سوق الصرف الأجنبى قد يخلق مشاكل أخرى من نوع آخر.

(1)Mishkin, Fredric, "From Monetary Targeting To Inflation Targeting : Lessons From the Industrialized Countries", Columbia University, 2000.

الفصل التاسع

فعالية السياسة النقدية

فى اقتصادات الدول المتقدمة

الفصل التاسع

فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول المتقدمة

يختلف أداء السياسات النقدية فى الدول المتقدمة عنها فى الدول النامية، حيث تتميز اقتصادات هذه الدول بالقوة وارتفاع معدلات النمو الاقتصادى، كما تتسم عادة بإنخفاض معدلات التضخم ومدى قدرتها على التحكم فى هذه المعدلات وإمكانية ضخ قدر مناسب من الاستثمارات والتحكم فى أسعار الفائدة بما يتيح تشجيع الاستثمار والتأثير على معدلات الأداء والنمو الاقتصادى، وفيما يلى عرض موجز لأهم ما استمت به بعض ا لدول المتقدمة التى طبقت نظام استهداف التضخم وقد وقع الاختيار على دول المملكة المتحدة ونيوزيلاندا.

أولاً : تجربة المملكة المتحدة فى استهداف التضخم :

عانت المملكة المتحدة خلال فترة السبعينات والثمانينات من معدلات تضخم مرتفعة، نتيجة فشل السياسات النقدية التى تبناها بنك إنجلترا بهدف تحقيق الاستقرار النقدى على الرغم من تغير الأساليب التى اتبعها البنك فى إدارة السياسة النقدية خلال هذين العقدين، وفى أكتوبر 1992، أعلن وزير المالية تبنى المملكة المتحدة سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، يتم تطبيقه من خلال بنك إنجلترا، وذلك بعد تخلى المملكة عن آلية سعر الصرف فى النظام النقدى الأوروبى فى سبتمبر 1992.

1- السياسة النقدية المتبعة قبل إتباع سياسة استهداف التضخم :

فى أوائل السبعينات، كان الهدف الوسيط للسياسة النقدية يبنى على استهداف المجاميع النقدية M2، كما تبنت الحكومة البريطانية مجموعة من السياسات النقدية والمالية التوسعية بهدف رفع مستويات الناتج والتشغيل ونتيجة لذلك، سجلت قيم كل من معدل التضخم ومعدل نمو النقود M2 ونسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلى الإجمالى

خلال هذا العقد أعلى مستوياتها حتى نهاية القرن العشرين، فقد وصل معدل نمو عرض النقود إلى 27.9٪ عام 1972، كما وصل عجز الموازنة الحكومية إلى 704٪ من الناتج المحلى الإجمالى عام 1975، فى حين وصل معدل التضخم إلى 24.2٪ فى العام نفسه، وخلال الفترة 1972 – 1975 وصل متوسط معدل التضخم إلى 14.1٪ فى حين بلغ متوسط معدل نمو M_2 نحو 18.8٪، ومتوسط نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلى الإجمالى 4.5٪، وخلال عقد الثمانينات وأوائل التسعينات استمر فشل السياسات النقدية التى تبناها بنك إنجلترا فى تحقيق الاستقرار النقدى على الرغم من تغير الأساليب التى اتبعها البنك فى إدارة السياسة النقدية خلال هذه الفترة تمثلت فى استهداف الرصيد النقدى M3 خلال الثمانينات، واستهداف سعر الصرف فى لعاملين الأولين من عقد التسعينات نتيجة انضمام المكلة المتحدة إلى آلية الصرف الأوروبية (ERM) حيث بلغ متوسط معدل التضخم خلال الفترة 1980 – 1991 حوالى 7.5٪ سنوياً، كما وصلت قيمته عام 1980 نحو 18٪، وفى عام 1990 نحو 9.5٪. وعلى الرغم من مساهمة سياسة استهداف سعر الصرف فى تخفيض معدلات التضخم لتصل إلى نحو 3.5٪ فى سبتمبر 1992، إلا أن هذا النظام واجهه العديد من الصعوبات دفعت المملكة المتحدة إلى الخروج منه فى أغسطس 1992.

2- التوجه نحو استهداف التضخم :

بعد خروج المملكة المتحدة من آلية سعر الصرف للنظام النقدى الأوروبى تبنت المملكة المتحدة وضع أرقام مستهدفة للتضخم اعتباراً من عام 1992، وبمقتضى هذا الأسلوب تختار وزارة الخزانة معدلاً مستهدفاً للتضخم يعمل بنك إنجلترا على تحقيقه باستخدام أدوات السياسة النقدية، وعلى رأسها سعر الفائدة. وأعلن وزير المالية استهداف معدل تضخم أسعار التجزئة باستبعاد مدفوعات الرهونات RPIX فى حدود 1 – 4٪ على ألا يصل إلى نصف هذه الحدود 2.5٪ بنهاية أبريل 1997 كحد أقصى. وتمثلت الميزة الرئيسية لتبنى هذه السياسة فى زيادة شفافية السياسة النقدية، بالإضافة إلى زيادة تركيز السلطات النقدية على هدف استقرار الأسعار وتحملهم مسئولة تحقيقه أمام الرأى العام، كما زاد من مصداقية السياسة النقدية وقلل من الميل التضخمى للسياسة النقدية لبنك إنجلترا.

هذا وتعتبر البداية الحقيقية لوضع إطار مؤسسى للعمل بسياسة تحديد معدل مستهدف للتضخم بتلك الدولة عام 1998، حيث تم إدخال تعديلات تشريعية على قانون بنك إنجلترا ولا سيما فيما يتعلق بين بنك إنجلترا والحكومة لتوفير مزيد من الاستقلالية للبنك فى أداء مهامه الموكلة إليه فى إطار السياسة النقدية الجديدة، ونتيجة لذلك تم إصدار قانون بنك إنجلترا عام 1998 فى الثالث والعشرين من إبريل عام 1998، ووفقاً لهذا ا لقانون فإن بنك إنجلترا تمتع بإستقلالية الأدوات دون تمتعه باستقلالية الأهداف، ومقابل هذه الاستقلالية يخضع البنك لمسائلة برلمانية وشعبية واسعة، أما فى الأمور المتعلقة بالسياسة النقدية فتقتصر سلطة وزارة الخزانة فى تحديد معدل التضخم المستهدف الذى يتعين على بنك إنجلترا تحقيقه، حيث نص القانون على أن ترسل وزارة الخزانة مرة واحدة على الأقل سنوياً إخطاراً كتابياً إلى لجنة السياسة النقدية يتضمن تحديد معدل التضخم الذى يتعين على بنك إنجلترا العمل على تحقيقه، بالإضافة إلى ملامح السياسة الاقتصادية التى تعتزم الحكومة تبنيها، وعلى الرغم من ذلك نص القانون على احتفاظ وزارة الخزانة بحقها فى إصدار تعليمات لبنك إنجلترا فى الأمور المتعلقة بالسياسة النقدية ومن بينها أسعار الفائدة، وذلك فى الظروف الاقتصادية الاستثنائية ولفترة قصيرة إذا ما رأت أن هذه التوجهات تحقق المصلحة العامة ولكن بعد استشارة محافظ البنك، ووفقاً لهذا النظام يتولى بنك إنجلترا اتخاذ القرارات الفنية المتعلقة بتحديد أسعار الفائدة للمساعدة على تحقيق معدل التضخم المستهدف، وأخذ فى الاعتبار الأهداف الاقتصادية للدولة متضمنة تلك المتعلقة بالنمو الاقتصادى ومستوى التشغيل. ويضطلع البنك بدوره فى هذا الخصوص فى ظل الاستقلالية التى يتمتع بها إدارته للسياسة النقدية، مع التزامه فى الوقت ذاته بتطبيق مبدأ الشفافية والمساءلة فى ممارسة دوره سواء كانت تلك المساءلة أمام الحكومة أو البرلمان أو الشعب.

جدول رقم (5) أهم الفروق بين قانون بنك إنجلترا لعام 1979 و1998

قانون 1979	قانون 1998
المهمة الرئيسية لبنك انجلترا هي : ● الإشراف على الجهاز المصرفي. ● الإصـــدار النقـــدى وإدارة الـــدين العـــام للحكومـــة دون الإشـــارة إلى الـــسياسة النقدية، حيث كان ينظر إلى البنـك على إنه مستشار للحكومة فى شئون السياسة النقدية، ومن ثم كان وضع تلك السياسة من مسئولية الحكومة مثلها فى السياسات الاقتصادية الأخرى.	● ركزعلـى مـسئولية بنـك إنجلـترا فـى إدارة السياسة النقديـة لتحقيـق معـدل التـضخم المستهدف. ● إعفـاء البنــك مــن مهمــة الإشــراف علــى البنــوك، حيـث تم إنـشاء هيئـة مـستقلة تتــولى هــذه المهمــة تعــرف باســم هيئــة الخدمات المالية Financial Services Authority. غـير أن البنــك مــا زال يتحمـل مـسئونية المحافظـة علـى اسـتقرار القطاع المالى بشكل عام. ● تحويل مسئولية إصدار الدين الحكومى من بنـك إنجلـترا إلى جهـة أخـرى وهـى مكتـب إدارة الـدين Debt Management Office والـذى أصبح مـسئولاً أيـضاً عـن إدارة المعاملات اليومية الحكومية.

3- الإطار العام لسياسة استهداف التضخم :

يرتكز الإطار العام لسياسة استهداف التضخم على المحاور التالية :

أ- الهدف التشغيلى للسياسة النقدية :

يـستخدم بنـك إنجلـترا سـعر الفائـدة قـصير الأجـل Official Bank Rate كهـدف تشغيلى للسياسة النقدية لضمان عودة التضخم إلى المعدل المستهدف فى وقت معقول دون حـدوث أى آثـار سـلبية علـى الاسـتقرار الاقتـصادى. وجـدير بالـذكر، أن تحديـد معـدل التضخم عند مستوى 2٪ لا يعنى أن معدل التضخم سوف يكون ثابتـاً عنـد هـذا المعـدل،

حيث يعتبر ذلك شيئاً صعب الحدوث. ونظراً لاحتمال حدوث صدمات غير متوقعة فى الأسعار، فقد أدركت الحكومة صعوبة استمرارية تحقيق القيمة لهذا الهدف بدقة كاملة. ولذلك، فقد تم السماح بارتفاع (أو إنخفاض) القيمة الفعلية لمعدل التضخم بما لا يزيد على 1٪[1].

ب- مقياس التضخم المستهدف :

أوضحت لجنة السياسة النقدية ببنك إنجلترا أن هدف السياسة النقدية يتمثل فى تحقيق الاستقرار فى المستوى العام للأسعار. وقد تم التعبير عن ذلك الهدف من خلال ضرورة الحفاظ على معدل التضخم السنوى عند مستوى 2.5٪ كتغير نسبى فى الرقم القياسى لأسعار التجزئة بعد استبعاد سعر الفائدة الممنوح على القروض العقارية (RPIX). وقد قام بنك إنجلترا فى يناير 2004 بتغيير المعيار المستخدم فى حساب معدل التضخم المستهدف ليصبح الرقم القياسى لأسعار المستهلكين Harmonized Index of Consumer Prices (HICP) بدلاً من مقياس RPIX، حيث ترتب على ذلك إنخفاض معدل التضخم المستهدف من 2.50٪ إلى 2٪، وقد حرص البنك آنذاك على شرح وتوضيح طبيعة هذا التعديل للعامة[2].

ج- إدارة السياسة النقدية :

استحدث قانون بنك إنجلترا لعام 1998 إنشاء لجنة السياسة النقدية Monetary Policy Committee (MPC)، لتتحمل مسئولية إدارة السياسة النقدية وتعتبر هذه اللجنة هى السلطة العليا لاتخاذ قرارات السياسة النقدية داخل البنك. وتتكون تلك اللجنة من تسعة أعضاء، وهم :

(1) www. Bankofengland. Co. Uk/ Monetarypolicy / Framework. Htm.

(2)Inflation Targeting *"Achievement and Challenges"*, Bank of England, Quarterly Bulletin, 2004.

- المحافظ ونائبى المحافظ.
- عضوين يعينهم المحافظ، بعد استشارة وزير الخزانـة، مـن بـين المتخصـصين فـى شئون السياسة النقدية العاملين فى البنك.
- أربعة أعضاء يعينهم وزير الخزانة من بين الخبراء فى الشئون النقدية من خـارج البنك.

يحضر اجتماعـات اللجنـة ممثـل عـن وزارة الخزانـة، ويـأتى ذلـك ضـمان إلمـام اللجنـة بملامـح السياسة الاقتصادية التى تعتزم الحكومة تبنيهـا. ويحـق لهـذا الممثـل المـشاركة فـى مناقشات اللجنة، غير أنه لا يملك حق التصويت، وتجتمع تلك اللجنـة بـصورة شـهرية لمـدة يومين يسبق هذا الاجتماع الرسمى اجتمـاع تحـضيرى Pre MPC Meeting يقـدم فيـه فريـق العمـل بالبنـك تقريـر مركـز ومختـصر عـن أوضـاع الاقتـصاد وآخـر البيانـات الاقتصادية، بالإضافة إلى تطورات الاقتصاد العالمى. وفيما يتعلق بالاجتماع الرسمى للجنة، ففى اليوم الأول يتم تناول التطورات الاقتصادية على المستوى المحلى والدولى، بالإضـافة إلى استعراض أهم التحديات التى تواجه الاقتصاد المحلى والتضخم. وفى اليوم الثانى، يـتم فى البداية تقدم ملخص عما تم تناوله فـى اليـوم الأول، ثـم يقـوم كـل عـضو بـشرح رأيـه الخاص للسياسة الواجب اتباعها. وفى ضوء آراء أعضاء اللجنة، يقوم محافظ البنك (رئـيس اللجنـة) باتخاذ القرار الذى يوافق عليه أغلبيـة الأعضاء. أمـا فيمـا يتعلـق بالأقليـة المخالفـة لهذا القرار، فيطلب مـنهم تحديـد سـعر الفائـدة الـذى يرونـه مناسـباً ويـسجل فـى محـضر الاجتماع. ويتم الإعلان عن قرار اللجنة فى اليوم التالى. وينـشر محضر اجتماع اللجنة بعد أسبوعين من تاريخ عقد الاجتماع[1].

هناك بعض الأمور الفنية التى تواجه البنـك عنـد إدارتـه للـسياسة النقديـة لتحقيـق معدل التضخم المستهدف، ويتمثل أهمها فى الحاجة للتقدير الـدقيق لمعـدل النمـو المتوقـع فى الطلب الكلى، حيث أن السيطرة على الضغوط التضخمية تستلزم تحقيق التوافـق بـين

---

(1) WWW. Bankofengland. Co.Uk/monetarypolicy/decision.htm.

العرض الكلى والطلب الكلى، وفى هذا الإطار، يجب ملاحظة أن المعدل الملائم لنمو الطلب الكلى الذى يتفق مع هدف بقاء معدل التضخم الفعلى على ما هو عليه يتوقف أساساً على مقدار الطاقة العاطلة فى الاقتصاد، وقدرة جانب العرض على تلبية تلك الزيادة فى الطلب، حيث يؤدى نمو الإنتاجية إلى زيادة قدرة الاقتصاد على الإنتاج، وبالتالى زيادة المعروض من السلع والخدمات وهو ما يزيد من قدرة السلطة النقدية على الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستوى منخفض دون التخوف من زيادة الضغوط التضخمية حتى فى حالة حدوث زيادة كبيرة نسبياً فى الطلب الكلى. ومن ثم يتعين على صانعى السياسة النقدية تحديد معدل النمو المتوقع فى الإنتاجية، وتقدير أثر ذلك على العرض الكلى[1].

د- الشفافية والمساءلة :

يقوم بنك إنجلترا، تطبيقاً لمبدأ الشفافية، بإصدار تقرير ربع سنوى عن التضخم Inflation Report يتم فيه تقييم شامل للضغوط التضخمية، وقرارات السياسة النقدية التى تم اتخاذها مع توضيح الأسلوب الذى اتبعه البنك لتحقيق القيمة المستهدفة لمعدل التضخم، كما يتضمن توقعاته بشأن معدلات التضخم، هذا بالإضافة إلى وجود مظاهر أخرى لشفافية بنك إنجلترا. فعلى سبيل المثال، ألزم قانون عام 1998 بنك إنجلترا بأن ينشر على الرأى العام عقب كل اجتماع للجنة السياسة النقدية بياناً يتضمن القرارات التى تم اتخاذها فى هذا الاجتماع، ويستثنى من هذا الإلتزام القرارات المتعلقة بتدخل البنك فى الأسواق المالية، وذلك فى حالة إذا ما قررت اللجنة أن النشر الفورى بهذه القرارات سيبطل التأثير المرغوب منها، وفى هذه الحالة على البنك أن ينشر بياناً عن هذه القرارات وقتما تقرر اللجنة أنه لم يعد هناك ضرر من نشرها. أما القرارات الخاصة بأسعار الفائدة، فيتعين نشرها فى اليوم التالى لاجتماع اللجنة سواء شهد هذا الإجتماع تغييراً فى أسعار الفائدة أم لا. كما ألزم القانون بنك إنجلترا بنشر محاضر اجتماعات لجنة السياسة النقدية خلال مدة لا تتجاوز ستة أسابيع من تاريخ انعقاد الاجتماع،

(1)Charles Bean, inflation targeting : "The uk experience", bank of England quarterly bulletins, 2003.

خفضت بعد ذلك إلى أسبوعين. كما نص القانون على ضرورة نشر كافة المخاطبات الرسمية بين البنك ووزارة الخزانة بخصوص القيمة المستهدفة لمعدل التضخم على الرأى العام.

أما فيما يتعلق بالمساءلة : فنجد أن بنك إنجلترا يكون عرضة للمساءلة أمام كل من السلطتين التنفيذية والتشريعية، وكذلك الرأى العام عن تحقيق معدل التضخم المستهدف. فبالنسبة لمساءلته عن انحراف معدل التضخم الفعلى عن المستهدف بأكثر من ± 1٪ يتم إرسال خطاباً إلى وزير الخزانة يحيطه علماً بأسباب هذا الإنحراف والسياسات التى طبقت لعلاجه والفترة الزمنية المتوقع أن يعود معدل التضخم الفعلى خلالها إلى الحدود المسموح بها. وفى حالة استمرار هذا الانحراف، يتم تكرار إرسال هذا الخطاب بصورة ربع سنوية إلى أن ينخفض إنحراف معدل التضخم الفعلى عن المستهدف إلى أقل من ± 1٪.

هذا بالإضافة إلى تقديم تقرير إلى وزير الخزانة فور انتهاء كل سنة مالية عن أعمال البنك فى تلك السنة، كما يعتبر بنك إنجلترا مسئولاً بشكل مباشر أمام السلطة التشريعية، إذ نص قانون 1998 على أن يرسل وزير الخزانة إلى البرلمان نسخة من التقرير السنوى المقدم إليه من البنك عن أعماله خلال السنة المالية المنقضية، وكذا خطاب وزارة الخازنة إلى لجنة السياسة النقدية المتضمن تحديد معدل التضخم المستهدف. وأخيراً يعتبر بنك إنجلترا عرضة للمساءلة أمام الرأى العام من خلال نشر قراراته ومحاضر اجتماعاته وتقاريره الدورية.

هـ- أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم على الأداء الاقتصادى :

فى سياق تقييم أداء استهداف معدل التضخم كهدف رئيسى للسياسة النقدية فى المملكة المتحدة، تشير البيانات إلى نجاحه بدرجة كبيرة ومما ساعد على نجاح استهداف التضخم، انضباط المالية العامة، وإصلاح أسواق العمل والمنتجات، والذى بدأ منذ فترة طويلة، وهو ما ساهم فى زيادة تنافسية الاقتصاد وقدرته على التكيف بدرجة أكبر من الصدمات. وقد ترتب على نجاح استهداف التضخم، وزيادة المصداقية والثقة فى أن بنك

إنجلترا يستطيع السيطرة على الضغوط التضخمية وتحقيق معدل التضخم المستهدف، وقد أدى ذلك إلى اقتراب توقعات الأسواق الخاصة بمعدل التضخم من المعدل الذى يستهدفه البنك، وذلك وفقاً لنتائج المسح الميدانى الذى تم إجراءه فى هذا الخصوص، وهو ما يزيد قدرة بنك إنجلترا على تحقيق معدل التضخم المستهدف دون الحاجة لإحداث تغيير كبير فى أسعار الفائدة، كما ساهمت سياسة استهداف التضخم فى تصاعد معدلات النمو الاقتصادى وانخفاض معدل البطالة وتحسين الأداء الاقتصادى بصفة عامة مما أدى إلى نجاح تلك السياسة فى تحقيق أهدافها.

جدول رقم (6) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية للمملكة المتحدة

قبل وبعد استهداف التضخم

	1975 – 1992		1993 – 2009	
	المتوسط	الانحراف المعيارى	المتوسط	الانحراف المعيارى
معدل التضخم	9.5	5.9	2.7	0.77
معدل النمو الحقيقى للناتج	1.9	2.2	2.9	0.7
معدل البطالة	8.3	3.0	5.1	2.6
أسعار الفائدة لمدة 3 شهور	11.6	2.3	5.5	1.1
أسعار الفائدة لمدة 10 شهور	11.7	1.7	5.9	1.5

(المصدر : تقرير آفاق الاقتصاد العالمى، إحصاءات المالية الدولية، صندوق النقد الدولى).

ومن الجدول السابق والذى يستعرض أهم المؤشرات الاقتصادية للمملكة المتحدة خلال عقدى السبعينات والثمانينات مقارنة بالفترة منذ بداية استهداف التضخم إلى 2009، يتضح أن التحسن الملحوظ فى تلك المؤشرات الاقتصادية بصفة عامة، فبالنسبة لمعدل التضخم يلاحظ إنخفاض معدل التضخم بصورة ملحوظة من 9.5٪ فى المتوسط

خلال الفترة 1975 – 1992 إلى 2.7٪ خلال الفترة الممتدة من أكتوبر 1992 وحتى 2009. أما بالنسبة للنمو الاقتصادى فيظهر عدم استقرار معدل النمو الحقيقى للناتج المحلى الإجمالى للمملكة المتحدة قبل إنتهاجها سياسة استهداف التضخم، إلا أنه يوجد اتجاه تصاعدى لمعدل النمو يعكس مدى التطور الذى شهده الاقتصاد خاصة بعد انتهاج سياسة استهداف التضخم، فقد بلغ معدل النمو الحقيقى نحو 2.9٪ فى المتوسط خلال الفترة 1993 حتى 2009، فى حين اقتصر هذا المعدل على نحو 0.1٪ خلال عقدى السبعينات والثمانينات من القرن الماضى، الأمر الذى يؤيد أن سياسة استهداف التضخم يمكن لها أن تؤدى من خلال محاربة التضخم بشكل مباشر إلى تحفيز النمو الاقتصادى. وأما بالنسبة لمعدلات البطالة فقد انخفضت بشكل ملحوظ وإن كان تدريجياً خلال الفترة ليصل إلى 2.7٪ عام 2009، مقابل 9.9٪ عام 1992.

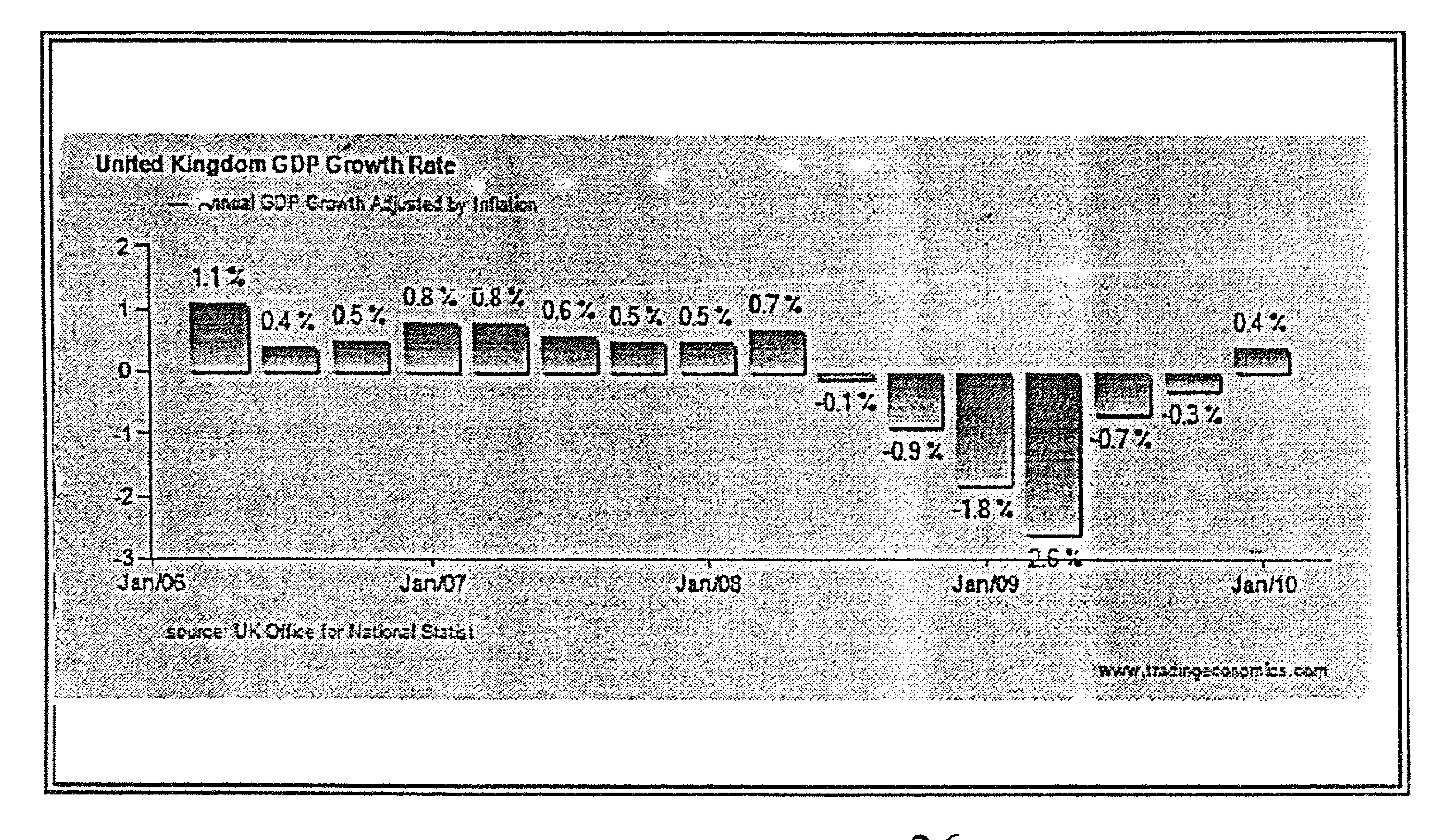
جدول رقم (7) المؤشرات الاقتصادية للمملكة المتحدة فى عام 2009

بلد	سعر الفائدة	معدل النمو	معدل التضخم	معدل البطالة	حساب جارى	سعر الصرف
المملكة المتحدة	0.50٪	0.40٪	3.00٪	7.80٪	-2	1.5209

(المصدر : موقع وكالة المخابرات الأمريكية – معدل التضخم – Mundey).

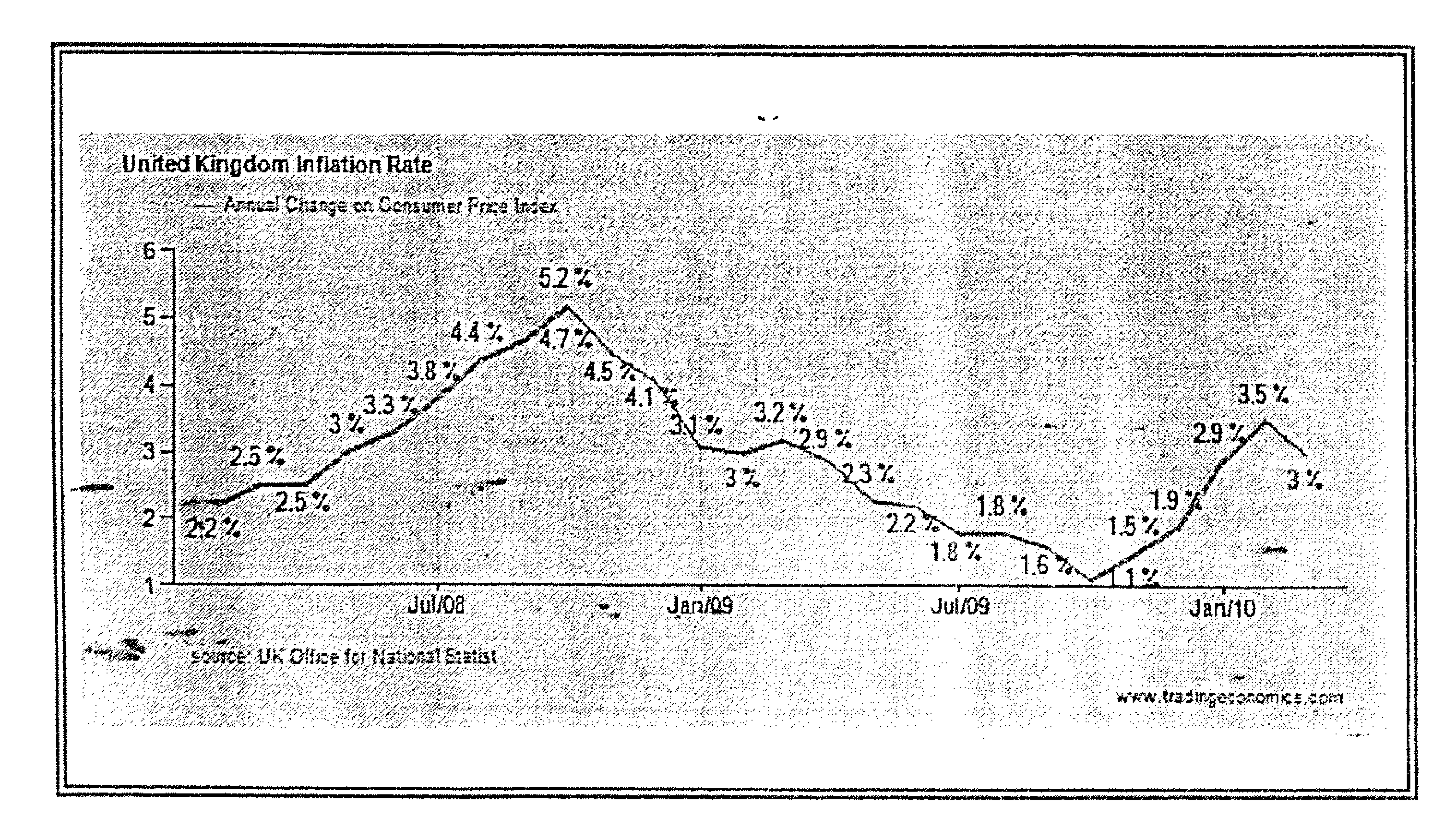
شكل رقم (25) تطور معدل النمو للناتج المحلى للمملكة المتحدة

فى الفترة من يناير 2006 وحتى يناير 2010



شكل رقم (26) تطور معدل التضخم للمملكة المتحدة

فى الفترة من يناير 2006 وحتى يناير 2010



جدول رقم (8) تطور معدلات التضخم الشهرية للمملكة المتحدة

فى الفترة من (يناير 2007 إلى فبراير 2010)

عام	2007	2008	2009	2010	المتوسط الشهرى
يناير	2.7	2.2	3	3.5	2.81
فبراير	2.8	2.5	3.2	3	2.86
مارس	3.1	2.5	2.9		2.82
أبريل	2.8	3	2.3		2.68
مايو	2.5	3.3	2.2		2.63
يونيو	2.4	3.8	1.8		2.54
يوليو	1.9	4.4	1.8		2.47
أغسطس	1.8	4.7	1.6		2.38
سبتمبر	1.8	5.2	1.1		2.18
أكتوبر	2.1	4.5	1.5		2.42
نوفمبر	2.1	4.1	1.9		2.54
ديسمبر	2.1	3.1	2.9		2.66
المتوسط السنوى	2.30	3.48	2.08	3.24	

(المصدر : موقع وكالة المخابرات الأمريكية – معدل التضخم – Mundey).

وبدراسة تطور معدلات التضخم الشهرية للمملكة المتحدة يتبين أن المتوسط الشهرى لهذه المعدلات قد بلغ أقصاه فى شهرى فبراير ومارس حيث بلغ نحو 2.86٪ ، 2.82٪ على الترتيب. فى حين ارتفع المتوسط السنوى لمعدل التضخم بالمملكة لعام 2008 عن الأعوام الأخرى والذى بلغ متوسط معدل التضخم بها نحو 3.48 نقطة، بينما بلغ هذا المتوسط الشهرى يناير وفبراير فى العام الحالى نحو 3.24٪ وهو معدل كبير مقارنة بالتراجع فى معدلات التضخم لعامى 2007 ، 2009 والذى بلغ متوسط معدل التضخم بهما نحو 2.30٪ ، 3.24٪.

ثانياً : تجربة نيوزيلاندا فى استهداف التضخم :

تعد نيوزيلاندا هى الدولة الرائدة فى انتهاج سياسة استهداف التضخم كهدف للسياسة النقدية، ومنذ تبنى البنك الاحتياطى النيوزيلاندى سياسة استهداف التضخم فى فبراير 1990، وذلك عقب معاناته الطويلة مع معدلات التضخم المرتفعة والمتباينة، وقد أسهمت تلك السياسة فى تحقيق نجاح كبير فى مجال احتواء والسيطرة على التضخم، وقد ساعد نيوزيلاندا فى تحقيق هذا النجاح تهيئتها للمناخ المناسب والذى استطاعت من خلاله السياسة النقدية أن تقوم بدورها على أكمل وجه، مثل إصدار قانون جديد للبنك المركزى يكفل له الاستقلالية التامة فى رسم وتنفيذ السياسة النقدية وتحديد الأدوات المناسبة لذلك، كما كفل هذا القانون أيضاً تعزيز مصداقية البنك المركزى على تنفيذ سياساته النقدية، ومحاسبة محافظ البنك المركزى على سياساته، كما أن من أهم مزايا هذا القانون التى كفلها هو عمله على تحقيق التنسيق بين كل من البنك المركزى ووزارة المالية، وذلك من خلال اشتراطه على ضرورة التنسيق بين محافظ البنك المركزى ووزير المالية عند تحديد معدل التضخم المستهدف.

1- السياسة النقدية قبل استهداف التضخم :

شهدت نيوزيلاندا فى معظم سنوات عقدى السبعينات والثمانينات مستويات مرتفعة من التضخم تعدت الرقمين Double Digit Inflation بلغ متوسطها نحو 11.4٪، وإن كانت قد ارتفعت فى بعض السنوات بشكل كبير لتصل إلى نحو 17.7٪ و18.4٪ خلال عامى 1976 و1980 على الترتيب، ومع بداية عقد الثمانينات انخفض معدل التضخم لأقل من 5٪ إلا أن هذا الانخفاض كان بشكل مؤقت ولم يدم طويلاً، فلم تلبث معدلات التضخم أن بدأت فى الارتفاع مرة أخرى لتتعدى حاجز الرقمين لتصل إلى أعلى قيمة لها فى الفترة 1985 – 1987 حيث بلغت نحو 15٪، وفى أواخر الثمانينات التزمت الحكومة بمبدأ تدبير جميع احتياجاتها التمويلية مباشرة من الأسواق الخاصة، وتم تبنى برنامج واسع المدى للإصلاح الهيكلى وتم تعويم سعر الصرف، وقد ساعدت هذه السياسة على خفض معدل التضخم ليصل إلى حوالى 5.7٪ عند تبنى سياسة استهداف التضخم،

ولعل مـن الأسـباب الرئيـسية وراء تلك المعـدلات المرتفعـة والمتغيرة للتـضخم عـدم وجـود أهداف محددة للسياسة النقديـة، وتعـد تلـك المـشكلة بمثابـة الباعـث وراء تفكير متخـذى القرار بشأن ضرورة استهداف التضخم بشكل مباشر بدلاً من محاولـة التـأثير عليـه بـشكل غير مباشر عن طريق استهداف سعر الصرف أو الإجماليات النقدية، ومنذ ذلك الحين أخذ متخذو القرار فى نيوزيلانـدا يبحثون فى الإجراءات التنظيمية والتنفيذيـة لإدخـال تلـك السياسة حيز التنفيذ.

2- التوجه نحو استهداف التضخم :

تعتبر نقطة البداية بالنسبة لنيوزيلاندا فى انتهاجها لسياسة استهداف التـضخم قـد بدأت من خلال إصدار القانون الجديد لبنك الاحتيـاطى النيوزيلانـدى عـام 1989 والـذى تم فيه الأخذ فى الاعتبار عدم قدرة السياسة النقدية على تحقيق أهداف متعددة فى ذات الوقت، ومن ثم نص القانون على أن الوظيفة الأساسية للبنك تتمثل فى صياغة الـسياسة النقدية وتطبيقها بهدف تحقيـق الاسـتقرار فـى المـستوى العـام للأسـعار والمحافظـة عليـه، ويجرى إعمال هذا الهدف عن طريـق إتفاقيـة تحديـد أهـداف الـسياسة Policy Targets Agreement (PTA)، والتـى يـتم التفـاوض عليهـا بـصورة دوريـة بـين محـافظ بنـك الاحتياطى ووزارة الماليـة، وهكـذا تحـتفظ الحكومـة بالـسيطرة علـى أهـداف الـسياسة فـى حين يحصل البنك على الحرية التى يحتاجها لتحقيق هذه الأهداف، كما روعـى أيـضاً عنـد صياغة هذا القانون ضمان استقلالية بنك الاحتياطى عن الحكومة بشكل تام فى تحديـده للأدوات التى يستخدمها لتحقيق الهدف النهائى للـسياسة النقديـة وهـو اسـتقرار المـستوى العام للأسعار[1].

(1)Andrea Shaechter, R. MarkStone, And Mark Zelmer, Adopting inflation Targeting : Practical Issues for Emering Market Countries.

إتفاقية تحديد أهداف السياسة Policy Target Agreement (PTA)[1]:

ينص هذا القانون على أن يقوم كل من محافظ بنك الإحتياطى الفيدرالى ووزير المالية بكتابة عقد يعرف بـ PTA، وتنص المادة 9 من هذا القانون على أن يتم من خلال هذا القانون تحديد معدلات التضخم المستهدفة والإعلان عنها للجمهور، كما يراعى أن يتم تعديل هذا القانون إذا ما تم تعيين محافظ جديد لبنك الاحتياطى أو تجديد العمل للمحافظ الحالى ولكن لا يسرى هذا الشروط بالنسبة لتغيير أو التجديد لوزير المالية، كما ينص القانون أيضاً على أن ما جاء فى هذه الاتفاقية لا يمكن تغييره بواسطة أحد الطرفين (وزير المالية أو المحافظ)، بل يشترط موافقتهما معاً وذلك لضمان الجدية والتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، وقد تم توقيع أول اتفاقية فى 2 مارس 1990[2].

منذ ذلك الحين تم تعديل هذا القانون عدة مرات من أجل تعديل معدلات التضخم المستهدفة وإضافة قدر من المرونة فى تطبيق سياسة استهداف التضخم، وأخذ فى الاعتبار الصدمات التى يمكن أن يتعرض لها الاقتصاد النيوزيلاندى، وفى مثل هذه الظروف يسمح لبنك الاحتياطى بأن يخالف هدف التضخم ستكون قفزة مؤقتة ، ويتم رصد التقدم المحرز فى بيانات السياسة النقدية لبنك الاحتياطى التى تصدر كل ستة شهور على الأقل وتدرج فى جدول أعمال البرلمان[3].

(1) Occasional Paper No 202 International Monetary Fund Washington, 2000.
(2) WWW.rbnz.gov.nz/monpol/pot/307620.html.
(3) WWW.rbnz.gov.nz/monpol/pot/0073109.html.

جدول رقم (9) ملخص لأهم التعديلات التى أدخلت على إتفاقية تحديد الأهداف PTA

مارس 1990	اتفقت الحكومة وبنك الاحتياطى على استهداف معدل تضخم ما بين 1– 2٪ على أن يتم تخفيض هذا المعدل المستهدف فى ديسمبر 1992.
ديسمبر 1990	تم تعديل الوقت اللازم لتحقيق هذا الهدف ليصبح ديسمبر 1993.
ديسمبر 1996	تم توسيع إطار معدل التضخم المستهدف ليصبح ما بين 0 – 3٪، وذلك بهدف إتاحة قدر أكبر من المرونة للسياسة النقدية للعمل على تحقيق أهدافها.
سبتمبر 2002	تم زيادة الحد الأدنى لمعدل التضخم المستهدف ليصبح 1٪ بدلاً من 0٪، حيث أثبتت التجارب الدولية كما فى اليابان أن تحقيق معدل التضخم موجب أكبر من الصفر يعد أمراً هاماً بالنسبة للاقتصاد القومى.

(المصدر : البنك المركزى النيوزيلاندى (WWW.rbnz.gov.nz/monpol/pot).

3- الإطار العام لسياسة استهداف التضخم :

شهد الإطار العام لسياسة استهداف التضخم عدة تعديلات هامة تمثلت فى[1] :

- **تغير الهدف التشغيلى للسياسة النقدية فى مارس 1999 ليصبح سعر الانتربنك لمدة ليلة واحدة Official Cash Rate (OCR)، وذلك بعد أن كان البنك يعتمد فى إدارته للسياسة النقدية على مؤشر الأوضاع النقدية Monetary Condition Index (MCI) خلال الفترة من يونيو 1997 إلى نهاية عام 1998[2].**

(1)Explaining New Zealand's Monetary Policy, the Reserve Bank of New Zealand, July, 2007.

(2) يتم حساب مؤشر الأوضاع النقدية الرسمى المستخدم من قبل البنك لتطبيق السياسة النقدية على النحو التالى :
Mci_t= {ninety day interest $rate_t$ – ninety day interest rate at 1996/4+50log (exchange $rate_t$ – exchange rate at 1996/4)} ويتضح من المعادلة السابقة أن فترة الأساس هى 1996 الربع الرابع، كما يتضح أيضاً إعطاء وزن ترجيحى لأسعار الفائدة لمدة 90 يوم يمثل ضعف الوزن الترجيحى لسعر الصرف، بمعنى أن إنخفاض سعر الصرف بـ 1% يتطلب رفع سعر الفائدة بمقدار نصف نقطة مئوية، وذلك للحفاظ على المستوى المرغوب للأوضاع النقدية بافتراض ثبات العوامل الأخرى.

- تغير المدى الزمنى المحدد لانتقال أثر قرارات السياسة النقدية إلى التضخم من سنة واحدة إلى سنة ونصف، مع الأخذ فى الاعتبار أن البنك يطبق قاعدة النظرة المستقبلية Forward Looking Rule، بمعنى أنه إذا أشارت التوقعات المستقبلية إلى اتجاه التضخم الفعلى للإنحراف عن التضخم المستهدف، فإن إدارة السياسة النقدية سوف تقوم بتعديل سعر الفائدة للتأثر على التضخم لضمان عودته إلى مستواه المستهدف.
- اعتماد البنك على استخدام نموذج توازن عام للاقتصاد الكلى فى توقعاته يطلق عليه Forecasting and Policy system (FPS)، ويحتوى هذا النموذج على حوالى 30 متغير للسلوك Behavioural Variabies.

4- **إدارة السياسة النقدية :**

أسند قانون عام 1989 لمحافظ بنك الاحتياطى وحدة مهمة اتخاذ ما يراه من تدابير وإجراءات وأدوات كى يعمل على تحقيق الأهداف التى تم الاتفاق عليها من خلال PTA، وبذلك أصبح المحافظ مسئولاً مسئولية كاملة عن نتائج سياساته بخصوص إدارة السياسة النقدية، وترجع أهمية تحديد المسئولية إلى مساعدتها فى المحاسبة (المساءلة)، هذا ويعتمد المحافظ فى اتخاذ القرار الخاص بسعر الفائدة قصير الأجل OCR على الدراسات وأوراق العمل المقدمة إليه من لجنة السياسة النقدية بالبنك والمتضمنة أخر التطورات المحلية والعالمية وتقدير كافة المخاطر المرتبطة باحتمالات التضخم والتوقعات الخاصة بأهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على ا لتضخم، وذلك فى ضوء ما أسفرت عنه النماذج المستخدمة من نتائج، هذا بالإضافة إلى مقترحات المجلس الاستشارى OCR Advisory Group (OCRAG) المشكل بشأن إعطاء النصيحة للمحافظ حول سعر الفائدة قصير الأجل المقترح، حيث يقوم كل عضو من أعضاء المجلس بتقديم رأيه بصورة مستقلة دون تدوين أسمائهم إلى محافظ البنك، ويعتبر تلك التوصيات غير ملزمة له، فقد يأخذ أو لا يأخذ المحافظ بما يقدمه هؤلاء المستشارون من نصائح دون تبرير، وتضم تلك اللجنة اثنين من الخبراء من خارج بنك الاحتياطى الفيدرالى[1].

(1) WWW.rbnz.gov.nz/monpol/index.html.

إلزام بنك الاحتياط النيوزيلاندى بنشر تقرير نصف سنوى عن السياسة النقدية وتطوراتها Monetary Policy Statements (MPS)، غير أن البنك يقوم حالياً بإصداره بصورة ربع سنوى، ويتناول هذا التقرير كيف ينوى البنك تحقيق الهدف المحدد له، وكذلك كيف ينوى صياغة وتنفيذ السياسة النقدية خلال الفترة القادمة، كما يتناول كيف طبق البنك السياسة النقدية خلال الفترة البينية بين التقرير السابق والتقرير الجديد الصادر، نشر توقعات البنك بشأن عدد من المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على التضخم مثل الناتج المحلى الإجمالى، وسعر الفائدة، وسعر الصرف. يقوم مجلس المديرين بتقديم عرض بعد كل بيان للسياسة النقدية يفسر فيه الظروف التى تم على أساسها اتخاذ القرار الخاص بسعر الفائدة قصير الأجل OCR.

أما فيما يتعلق بالمساءلة، فيتم تشكيل لجنة من البرلمان لمناقشة التقارير المختلفة الصادرة عن البنك، ولجنة أخرى لمراجعة كيفية إدارة البنك لسياسته النقدية، وفى حالة إنحراف التضخم الفعلى عن المستوى المستهدف له يتم تقديم تفسير من خلال بيان السياسة النقدية واستعراض للخطوات الواجب اتخاذها للعودة بمعدل التضخم داخل النطاق المحدد له، ومن شأن الفشل فى تحقيق الرقم المستهدف للتضخم إعفاء المحافظ قبل نهاية مدته العادية وهى خمس سنوات غير أن هذا لم يطبق من قبل.

6- أهم الآثار الاقتصادية لسياسة استهداف التضخم :

يتضح من خلال تجربة نيوزيلاندا نجاح السياسة النقدية فى السيطرة على الضغوط التضخمية، كما أسهمت تلك السيطرة على التضخم فى تصاعد معدلات النمو الاقتصادى وانخفاض معدل البطالة وتحسن الأداء الاقتصادى بصفة عامة نجاح تلك الساسة فى تحقيق أهدافها.

جدول رقم (10) : تطور الأداء الاقتصادى

البيان	1990 - 1981		2009 - 1991	
	المتوسط	الانحراف المعيارى	المتوسط	الانحراف المعيارى
معدل التضخم	10.8	4.7	2.1	1.0
معدل النمو الحقيقى للناتج المحلى	1.7	3.0	3.1	2.0
معدل البطالة	5.7	1.7	6.3	2.2
سعر الخصم	15.3	4.7	7.2	1.8

Source : International Financional Statistics (IFS), International Monetary fund, Yearbook, Various editions.

من الجدول السابق الذى يستعرض أهم المؤشرات الاقتصادية لنيوزيلاندا خلال عقد الثمانينات مقارنة بالفترة منذ بداية استهداف التضخم إلى الآن يتضح التحسن الملحوظ فى تلك المؤشرات الاقتصادية بصفة عامة، فبالنسبة لمعدل التضخم، يلاحظ إنخفاض معدلات التضخم بشكل ملحوظ من 10.8٪ سنوياً فى المتوسط خلال الفترة الأولى ليقتصر على 2.1٪ فقط سنوياً فى لمتوسط خلال الفترة الثانية، والأمر الذى يعد دليلاً واضحاً على نجاح تلك السياسة فى تحقيقها أهدافها، وكذلك الحال بالنسبة لمعدل النمو الاقتصادى والذى ارتفع من 1.7٪ فى المتوسط سنوياً خلال الفترة الأولى إلى 3.1٪ خلال الفترة الثانية.

هذا ولم تنجح نيوزيلاندا من خلال سياسة استهداف التضخم فى السيطرة على الضغوط التضخمية بها وحسب، بل نجحت أيضاً فى التحكم فى التوقعات التضخمية وذلك من خلال استعراض أسعار الفائدة على السندات الحكومية التى انخفضت بشكل ملحوظ عقب تطبيقها لسياسة استهداف التضخم، منذ بداية التسعينات مقارنة بعقدى السبعينات والثمانينات فبلغ نحو 15.3٪ خلال الفترة الأولى وانخفض إلى حوالى النصف فبلغ نحو 7.2 خلال الفترة الثانية، ولم يقتصر نجاح السياسة الجديدة على احتواء

الضغوط التضخمية بل امتد إلى معدل النمو الاقتصادى، والذى شهد انتعاشة قوية فيلاحظ وجود اتجاه تصاعدى لمعدل النمو يعكس مدى التطور الذى شهده الاقتصاد النيوزيلاندى نحو 3.1٪ فى المتوسط خلال الفترة 1991 – 2009، فى حين لم يتعد هذا المعدل نحو 17٪ خلال عقد الثمانيات (الفترة التى سبقت انتهاج نيوزيلاندا لتلك السياسة)، الأمر الذى يؤيد بأن سياسة استهداف التضخم يمكن لها أن تؤدى إلى تحفيز النمو الاقتصادى، وكذلك معدلات البطالة التى أخذت فى الانخفاض تدريجياً خلال الفترة 1991 – 2009 من 10.3٪ إلى 3.6٪، وجدير بالذكر أن تحقيق الاستقرار فى الأسعار يعتبر أحد الوسائل المساعدة فى تخفيض معدل البطالة، ولكنه ليس السبب الوحيد لذلك حيث توجد أسباب أخرى تساهم فى تحقيق هذا الهدف تشمل مستوى التعليم، ومستوى المهارة، وقوانين العمل والسياسات الاجتماعية[1].

(1) Explaining New Zealand's, ***Monetary Policy***, the Reserve Bank of New Zealand, 2007.

الفصل العاشر

فعالية السياسة النقدية

فى اقتصادات الدول النامية

الفصل العاشر

فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول النامية

أولاً : الخصائص والعوامل التى تحد من فعالية السياسة النقدية فى الدول النامية :

تتميز الدول النامية بخصائص اقتصادية تحد من فعالية السياسة النقدية فى هذه ا لدول، إلا أن هناك تفاوت فى هذه الخصائص وعلى العموم إنها لا تزال تشترك فى كثير من هذه الخصائص وهى :

1- ضعف انتشار شبكات الجهاز المصرفى :

من مؤشرات تطور الجهاز المصرفى هو كثرة انتشار البنوك وفروعها داخل البلد، ولكن هذا غير موجود فى الدول النامية، مما يجعل عددا لجمهور المتعامل معها قليلاً طالما أن شبكة البنوك أيضاً قليلة، وكل منهما غير مرتبط بالآخر وبالشبكة، كما أن الفروع لا تقدم خدمات متكاملة لنفس صاحب الحساب، ويكون الاعتماد بالتالى على استخدام النقود بشكل كبير فى المعاملات وتسوية الديون، والمقصود بالنقود هنا هو النقود الورقية الصادرة من البنوك المركزية بالإضافة إلى العملة المساعدة، ويبقى استخدام الحسابات الجارية بالشيكات ضعيفاً وتتعامل به المؤسسات وعدد محدود من الأفراد، ويحسب مؤشر تطور الجهاز المصرفى من ناحية انتشاره وبنسبة عدد فروع البنوك لكل من مساحة الدول بالكيلو متر المربع وكذلك نسبتها إلى عدد السكان، والتى تظهر معدل مساحة المنطقة التى تعمل بها فروع البنوك وكذلك نسبة فرع كل بنك إلى عدد السكان الذين يتعامل معهم، حيث نجد معدل مساحة المنطقة التى يخدمها كل فرع من فروع البنك فى بريطانيا حوالى 23 كم^2 ويبلغ عدد الفروع حوالى 11000 فرعاً لعدد 206 بنكاً، أما الدول النامية فلا تزال بعيدة جداً عن هذا المعدل فالمساحة تعد بعشرات الآلاف كم^2 فى كثير من

الدول كدول أفريقيا مثلاً، أما نسبة فروع البنك إلى السكان فى الدول المتقدمة اقتصادياً فنجد فى الولايات المتحدة الأمريكية 1 إلى 6 آلاف نسمة وفى إنجلترا من 1 إلى 4 آلاف نسمة، أما فى الدول النامية نجد أحياناً الفرع الواحد للبنك يخدم من السكان ما يصل إلى الملايين فى بعض الدول[1].

2- **ضعف درجة نقدية الاقتصاد :**

توجد فى بعض الدول النامية قطاعات اقتصادية كبيرة غير نقدية، حيث يتم التبادل عن طريق المقايضة أى بدون استخدام النقود، وفى هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تقوم بأى دور يذكر طالما أن أدواتها النقدية، وأن التأثير هو نقدى أيضاً غير أن هذا لا يعتبر عائقاً كبيراً فى وجه السياسة النقدية لأن التيارات التضخمية لا تنتج فى مثل هذه القطاعات، لأن الأسعار غير محددة بالنقود، إلا أن العقبة التى تقف أمام السياسة النقدية فى مثل هذه القطاعات غير المنفذة هى عدم توفر أجهزة الائتمان المصرفى التى تساعد على تمويل التوسع فى الإنتاج فى هذه القطاعات[2].

3- **ضعف تغلغل الوعى المصرفى فى المجتمع :**

يقصد بها بمدى انتشار استخدام الشيكات فى إنجاز مدفوعاتهم النقدية وإيداع مدخراتهم فى البنوك، و هو ما يعرف بمدى انتشار العادة المصرفية ويمكن قياسها بارتفاع نسبة الودائع الجارية إلى النقود الإجمالية وارتفاع نسبة المدفوعات التى تستعمل الشيكات، وهذا يعتمد على وجود العنصر الأول وهو وجود شبكة كبيرة للجهاز المصرفى بحيث لو قمنا بالمقارنة بين استعمال نقود الودائع الجارية فى الدول المتقدمة والدول النامية، فمثلاً نجد فى الولايات المتحدة تفوق نقود الودائع الجارية نسبة 75٪ من عرض النقود كما تسوى نسبة 80٪ من المدفوعات بواسطة الشيكات، فى حين أن معظم الدول النامية

---

(1) The Bankers Almanac and Year Book, Vol 1 Jan 1988.

(2) محمد زكى شافعى، "*الخصائص الإدارية للنظم النقدية بالبلاد المتخلفة اقتصادياً*"، مجلة القانون والاقتصاد، السنة 26، العدد 304.

لا يزال استعمال نقود الودائع محصوراً فى الوفاء بمدفوعات الحكومة وأداء المدفوعات ذات المبالغ الكبيرة فى قطاعات الأعمال، الصناعة والتجارة. ويرجع عدم تطور العادة المصرفية فى اقتصاديات البلدان النامية إلى عدة أسباب منها :

- ارتفاع نسبة الأمية وتخلف المستوى التعليمى والثقافى فى هذه المجتمعات الأمر الذى يعوق تطور البنوك وانتشار الخدمات المصرفية خاصة فى المناطق الريفية الذى لا يزال أغلبهم ينظرون على البنوك نظرة الشك والريبة، ولا ينظرون إليها كمكان أمين للإيداع والسحب، ومدى تأثير ذلك على التنمية الاقتصادية، وهذا يحتاج على تثقيف إعلامى كبير وذلك بسبب عوامل أخرى كإنخفاض مستوى ثقة الأفراد فى الاستقرار السياسى والاقتصادى الذى يمس هذه المجتمعات.

- انخفاض مستوى الدخل الوطنى وانتشار ظاهرة اكتناز الأصول النقدية فى الصناديق الخاصة بالأفراد وليس صناديق البنوك، وهذا سيخفض من نسبة النقود ويخفض أيضاً سرعة تداول نقود الودائع، بحيث نجد أن نسبة نقود الودائع فى بلدان القارة الإفريقية مثلاً تتراوح بين 30 – 40٪ من إجمالى عرض النقود فى حين أن هذه النسبة تبلغ بين 70 – 80٪ فى البلدان المتقدمة.

- تركيز وجود المؤسسات المصرفية فى العواصم والمدن الكبرى للدول النامية، بالإضافة إلى قلة عدد هذه البنوك، ونقص انتشار فروعها وقلة انتشار التسهيلات المصرفية فى مختلف أنحاء البلاد.

- قلة الأيدى العاملة المؤهلة والكفاءات المتخصصة فى مجال البنوك، وهذا ما يعيق أحياناً فتح فروع جديدة، وهو عامل يساهم فى عدم تطوير العادة المصرفية، ولذلك نجد إنخفاض مستوى أداء الخدمات وانخفاض سرعة المعاملات البنكية، مما يجعل أصحاب الحسابات يشتكون يومياً من سوء معاملة وتصرفات أعوان البنك، بالإضافة إلى معاناتهم من التأخر المستمر وكثرة الطوابير نتيجة الأعطال فى الأجهزة الإعلامية، ولذلك يفضل الأفراد أموالهم فى صناديقهم الخاصة بدلاً من صناديق البنوك التى تعج بالطوابير والمعاناة وطول الانتظار.

1- تغير المعروض النقدى :

نتيجة لاعتماد بعض الدول النامية فى اقتصادها على منتج واحد كالبترول أو القطن أو السكر .. إلخ.، فإن صادراتها تكون مركزة على عائدات هذا المنتج الواحد بالإضافة إلى أن وارداتها كثيرة لتغطية احتياجاتها المحلية، وبالتالى فإن الصادرات هى جزء من العناصر المقابلة للنقود أنها ستدخل نقوداً جديدة إلى التداول عندما تبدل حصيلة الصادرات من العملات الأجنبية أو الذهب إلى البنوك التجارية، وكذلك الأمر عند خروج كمية معينة من النقود بسبب الواردات، وفى مثل هذه الحالة فإن المعروض النقدى سوف يتعرض إلى تغيرات كبيرة نتيجة لتغير صافى المدفوعات الخارجية، وبالتالى يصبح من الصعب على هذه الدول تحديد عرض النقود بصفة دقيقة باستخدام سعر الفائدة، وهذا خلافاً لو كانت التغيرات مصدرها الائتمان المصرفى المحلى هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن النقود الصادرة عن الجهاز المصرفى فى بعض الدول يكون مصدرها بنوكاً مملوكة للأجانب، وموارد هذه البنوك تكون من البنوك الأجنبية الأم، وبالتالى لا تعتمد على الاقتراض من البنك المركزى، وهكذا فإن المعروض النقدى يكون مصدره من الخارج سواء عن طريق الصادرات أو من الائتمان المصرفى الخارجى أيضاً كما يقول W.A Lewis أنه ليس هناك اقتصاديات نامية تستطيع أن تقى ميزان المدفوعات نم آثار التقلبات فى التجارة الدولية، ولذلك فإن أكبر ما تتمناه الدول النامية لتحقيق استقرار نسبى فى اقتصادها يكمن فى المساعى التى تبذلها الآن الدول المتقدمة للسيطرة على التقلبات فيها وذلك لتحقيق استقرار أكبر فى التجارة الدولية[1] .

2- عدم اتساع السوق النقدية والمالية :

السوق النقدية هى " تلك السوق التى تتعامل فى الائتمان قصير الأجل كسوق الخصم وسوق الأموال المقرضة لفترة قصيرة سواء من حيث تجميع الموارد السائلة (الودائع) أو من حيث إقراضها لأجل قصير، ***وأهم عناصر تلك السوق :***

---

(1) Lewis W.A, ***The Theory of Economic Growth***, (London, Allen and Unwin, Ltd, 1953).

- العمليات المتعلقة بالأوراق التجارية (الخصم).
- الأموال المخصصة للإقراض فى الأجل القصير والتسهيلات الائتمانية الخاصة بالتجارة الداخلية والخارجية، والعمليات الخاصة بالأوراق الحكومية ذات السيولة المرتفعة (أذون الخزانة).
- الأطراف المتعاملة فى السوق وهى المؤسسات الوسيطة بين المقرضين والمقترضين وتتكون من البنك المركزى، البنوك التجارية، المؤسسات المالية المتخصصة، الأفراد، المؤسسات الاقتصادية والحكومة. ويجب أن تتصف هذه السوق بالاتساع وكبر حجم العمليات التى تتمتع بسيولة نقدية كبيرة، وتنوع الأصول التى تباع وتشترى، وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفى، حتى تتمكن من تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، كما أن هناك مؤشرات تقيس درجة اتساع السوق النقدية منها :

- تطور الحجم الكلى للودائع.
- تطور الحجم الكلى للقروض ومدى تنوع الأصول النقدية والمالية.
- مدى التناسب بين حجم الموارد النقدية المدخرة والمصدرة من جانب الجهاز المصرفى وحجم التوظيف أى استثمار هذه الموارد.
- عدد ونوعية المؤسسات المصرفية المتعاملة فى السوق ومدى استخدامها للأساليب المصرفية الحديثة.

وهذه المؤشرات النقدية فى الدول النامية ما زالت بعيدة عن مقاييس الدول المتقدمة، بحيث نجد أن معظم الأوراق المتداولة، هى أوراق حكومية وهى (أذون الخزانة) وهو ما يجعل حكومات الدول النامية تحجم عن تخفيض قيمتها بل تعمل بشتى الطرق على استقرار أسعارها مما يقلل تداولها ويصيب السوق بالكثير من الجمود والضيق، بالإضافة إلى أن البنوك المركزية ليست مستعدة لتحمل أى خسارة قد تحدث نتيجة الدخول فى السوق عن طريق البيع بسعر منخفض بهدف اجتذاب أكبر كمية من النقود أو شراء بسعر مرتفع لإخراج كمية كبيرة من النقود، وهو ما يقلل من كفاءة البنك المركزى

وفعاليته فى استخدامه كأداة السوق المفتوحة بهدف التأثير على سيولة السوق النقدية وعلى هيكلها للتحكم فى مقدرة البنوك الإقراضية حسب الظروف الاقتصادية السائدة، كما أن عدم نمو هذا السوق يفسر بقلة الودائع، وضعف قدرتها على الائتمان، بالإضافة إلى غياب أو ضعف سوق رأس المال وبالتالى عدم توفر سوق نشطة فى القروض طويلة الأجل وعدم تداول أسهم المؤسسات الصناعية التجارية وكنتيجة لعدم توفر أسواق رأس المال كتلك الموجودة فى الدول المتقدمة اقتصاديا فإن ثروة الأغنياء أو الفائض عن الاستهلاك هو مدخرات تنحصر فى شراء الأصول الحقيقية والأراضى والذهب حيث يتوفر فى هذه الدول أسواق نشطة لهذه الأصول الحقيقية كما ينتشر تأجير الأراضى والمبانى، وكذلك الحال فى أسواق الذهب فالعملات الأجنبية والسبائك الذهبية والمجوهرات تشكل فى هذه البلدان أسواقاً لها أهمية كبرى، أما الملكية الصناعية يكون اعتمادها على ائتمان من الجهاز المصرفى أى من البنوك التجارية وليس من أسواق رأس المال، كما أن عدم نمو هذين السوقين يضعف العلاقة بينهما وهو ما يضعف السياسة النقدية.

3- ضعف تركز البنوك وعدم تخصصها :

يقصد بتركيز البنوك هو أن عدد قليل من البنوك الكبيرة التى تمتلك شبابيك كثيرة وفروع واسعة الانتشار، وقيامها بمعظم العمليات المصرفية، بحيث تتركز البنوك فى بنوك عملاقة وشاملة ومغطية لمعظم الأعمال المصرفية، فى حين أن البنوك الصغيرة تكاد تنعدم وهذا له فوائد كثيرة من حيث تنوع الخدمات المقدمة وإتاحة التمويل للمؤسسات الصناعية والتجارية الضخمة التى تتطلب تمويلات كبيرة، كما أن هذه البنوك تستطيع تنويع عملياتها جغرافيا وتنويع أصولها، وإعداد مصالح خاصة بالتكوين والبحث والتطوير فى المجالات الخاصة بالبنوك والقروض مما يقلل من احتمالات الخطأ، وهو ما يطور البنك ويخفف من ضياع موارده وبالتالى زيادة أرباحه، هذا التركز غائب فى الدول النامية فى حين نجد أن تركز البنوك فى الدول المتقدمة قد بلغ أوجه بحيث تستأثر مجموعة قليلة من البنوك التجارية بأكثر من النصف من الودائع الإجمالية فى البنوك التجارية.

أما مؤشر تخصص البنوك نجد أن معظم الدول المتقدمة قد اعتمدت مبدأ التخصص البنكى، وذلك لتوفير التمويلات لجميع أنواع القطاعات المختلفة، فهناك البنوك الصناعية والبنوك العقارية والبنوك الزراعية إلا أن الدول النامية ما زالت لم تبلغ درجة عالية من التخصص، لأنها بحاجة ماسة إلى البنوك المتخصصة لكونها ضرورية للعملية التنموية التى تمس مختلف مجالات لحياة الاقتصادية.

4- التخصص فى إنتاج المواد الأولية :

يؤدى اعتماد معظم اقتصاديات البلدان المتخلفة على إنتاج المواد الأولية سواء كانت زراعية أو منجمية إلى تعاظم دور قطاع الصادرات فى الاقتصاد الوطنى، غير أن الاعتماد على سلعة واحدة أو عدد محدود من السلع التى تنتجها تلك الاقتصاديات للتصدير، يجعلها عرضة للتقلبات النقدية والسعرية، نتيجة تقلبات ظروف الطلب والعرض على تلك المواد، فحدوث زيادة فى صادرات البلدان المتخلفة من المواد الأولية يتوقف على الظروف الاقتصادية للبلدان الصناعية وزيادة إنتاجها، الذى تعتمد على حجم الطلب على منتجاتها، كما أن ظروف العرض فى البلدان المتخلفة تتأثر بعدة عوامل تضعف من قدرتها على التصدير، مثل حدوث تقلبات فى الظروف المناخية التى تؤثر فى حصيلتها كم الإنتاج الزراعى أو حدوث كوارث طبيعية تتلف المحاصيل الزراعية أو الموارد المنجمية أو قد تؤدى إلى حدوث تشققات فى الطبقات الأرضية مما يؤدى إلى تسرب ونضوب الآبار النفطية. وعلى ضوء ذلك فإن البلدان المتخلفة توجاه نوعين من المشاكل التى ترتبط بإنتاجها وتصديرها للمواد الأولية سواء على المدى القصير أو الطويل الأجل، حيث تواجه تلك البلدان فى الأجل القصير مشاكل ترتبط بعدم استقرار الطلب على منتجاتها فى الأسواق العالمية للمواد الأولية، والذى قد يحدث نتيجة زيادة منافسة البدائل الصناعية التى تنتجها تلك البلدان أو التقليل من استخدامها فى العمليات الصناعية.

كما تواجه صادرات البلدان المتخلفة من المواد الأولية مشاكل فى الأجل الطويل تتمثل فى انخفاض مرونة عرض منتجاتها وبالتالى التأثير على حجم صادراتها، وعليه فإن حدوث تقلبات فى صادرات الدول المتخلفة يجعلها عرضة لموجات من عدم الاستقرار

النقدى والسعرى، على اعتبار أن تلك الاقتصاديات تتميز بشدة حساسيتها للضغوط التضخمية، بسبب اعتمادها على تصدير المواد الأولية التى تواجه تقلبات فى أسعارها فى السواق العالمية والتى تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب على منتجاتها.

5- جمود الجهاز المالى الحكومى :

تتسم الأنظمة الضريبية فى البلدان المتخلفة بجمودها، وعدم مرونتها وتغيرها تبعاً للتغيرات التى تحدث فى الاقتصاد، ويعتبر عن الجمود والتخلف فى الأنظمة الضريبية فى البلدان المتخلفة بضآلة الجهد الضريبى فى تلك البلدان[1].

ذلك من خلال انخفاض نسبة حصيلة الضرائب إلى إجمالى الناتج القومى والتى غالباً ما تشكل نحو 12 – 15٪ بالمقارنة بالدول المتقدمة والتى تصل فيها نسبة حصيلة الضرائب إلى نحو 30٪ من إجمالى الناتج القومى. كما تشكل الضرائب غير المباشرة نسبة كبيرة فى إجمالى الحصيلة الضريبية مقارنة بالضرائب المباشرة وتمتاز الضرائب غير المباشرة عن الضرائب المباشرة بسهولة تحصيلها وغزارة حصيلتها، بالإضافة إلى مرونتها وترجمتها للحالة الاقتصادية[2].

إلا أن سيطرة أصحاب المصلحة الخاصة وتحكمهم فى توجيه التشريعات الضريبية، بما لا يتعارض مع مصالحهم، أدى على جمود تلك التشريعات، وعدم زيادة حصيلة الضرائب اللازمة لتمويل عملية التنمية الاقتصادية، والتى تجبر الدولة فى ظل انخفاض حصيلتها من الضرائب إلى اللجوء إلى الاقتراض كم الجهاز المصرفى والذى يمول عادة عن طريق الإصدار النقدى، أو الاعتماد على القروض الخارجية لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية، غير أن الاعتماد على تلك المصادر التضخمية التى تؤدى إلى

---

(1) رمزى زكى، "*مشكلة التضخم فى مصر – أسبابها ونتائجها مع برنامج مقترح لمكافحة الغلاء*"، مرجع سبق ذكره.

(2) مصطفى عبد الرحمن رضا، "*أثر السياسة الضريبية على التضخم*"، المؤتمر العلمى السادس، الجمعية المصرية للإدارة المالية، 1980.

زيادة كمية النقود المتداولة فى الاقتصاد تؤدى إلى زيادة حدة الضغوط التضخمية، نظراً لأن الزيادة فى كمية النقود المتداولة لا يقابلها زيادة فى الناتج الحقيقى، مما يدفع بالأسعار نحو الارتفاع. غير أن محاولة الدولة الحد من عرض النقود عن طريق ضغط الإنفاق العام من خلال تقييد الائتمان المصرفى، والذى يؤدى بدوره إلى انخفاض عرض النقود بمعدل أقل من معدل الانخفاض فى حجم الطلب، الأمر الذى يترتب عليه حدوث ركود اقتصادى يكون متبوعاً بتضخم ناجم عن فائض الطلب فى الاقتصاد، والذى يؤدى بدوره إلى ما يعرف بالركود التضخمى أو التضخم الركودى. وعادة ما تتميز الأنظمة الضريبية فى البلدان المتخلفة بعدد من الخصائص أهمها :

- صعوبة وتعقيد إجراءات تحصيل الضريبة.
- ضعف مرونة استجابة الأنظمة الضريبية للتغيرات فى النشاط الاقتصادى.
- عدم عدالة فرض وتحصيل الضريبة حيث تخضع التشريعات الضريبية لسيطرة أصحاب المصالح.
- الاعتماد على الضرائب غير المباشرة وخاصة الضرائب المفروضة على قطاع الصادرات والواردات وضرائب الإنتاج.
- انتشار ظاهرة التهرب الضريبة فى تلك المجتمعات، نظراً لضعف الوعى الضريبى لدى المكلفين.

6- الاختلالات المصاحبة لعملية التنمية فى مراحلها الأولى :

يبين أهمية الدول الذى تمارسه الاختلالات الهيكلية فى تغذية الضغوط التضخمية فى البلدان المتخلفة، إلا أن عملية التنمية فى تلك البلدان وما يصاحبها من زيادة فى النفقات الاستثمارية فى مجال البنية التحتية تعد مصدراً آخر من المصادر التضخمية، حيث يترتب على زيادة النفقات الاستثمارية والتى تتميز بأنه ليس لها إنتاج مادى مباشر وإنما تساهم فى تسهيل العمليات الإنتاجية فى المشروعات ذات الإنتاج المباشر، فزيادة الإنفاق الاستثمارى يعنى زيادة فى دخول الأفراد، مما يعنى زيادة فى قوى الطلب الكلى

على السلع والخدمات، إلا أن هذه الزيـادة فـى حجـم الطلـب لا يـصاحبها زيـادة فـى العـرض الحقيقى من السلع والخدمات فى الأجل القصير، مما يؤدى إلى اختلال علاقـة التـوازن بـين تيار الإنفـاق النقـدى النـاتج عـن زيـادة الإنفـاق علـى المشروعات الاستثمارية وبـين تيـار العـرض الحقيقـى للسلع والخـدمات الـذى يتطلـب فـترة زمنيـة حتـى تـتمكن المشروعات الإنتاجية من البدء فى الإنتاج والمساهمة فـى زيـادة عـرض السلع والخدمات فـى المجتمـع، ويؤدى هذا الاختلال إلى حدوث سلسلة من الارتفاعـات فـى مـستويات الأسـعار. وبنـاء علـى ذلك تنشأ الضغوط التضخمية فى الاقتصاد، التى تصاحب عملية التنمية[1].

7- ارتفاع معدلات نمو السكان :

تعد مشكلة الغذاء وارتفاع معدلات نمو السكان فى البلدان المتخلفـة مـن أكثـر المـصادر التى تزيد من حدة الضغوط التضخمية فى تلك البلدان، والتـى ترجـع إلى عجـز الاقتـصاد القومى عن توفير احتياجـات الـسكان المتزايـدة مـن الـسلع وخاصـة الـسلع الغذائيـة، نظـراً لانخفاض حجم الإنتاج الزراعى ونموه بمعدلات تقل عن معـدلات نمـو الـسكان، حيـث تعـد الزيادة فى معدلات نمـو الـسكان مـن أكثـر مـصادر تغذيـة التـضخم، نظـراً لأن الزيـادة فـى أعداد السكان يصاحبها زيادة فى الطلب على السلع والخدمات وخاصة الغذائيـة منهـا، غـير أن البلدان المتخلفة والتى يتسم اقتصادها بجمود العـرض الحقيقـى وانخفـاض إنتاجـه مـن السلع الغذائية وعدم قدرته على الزيادة فى عـرض تلـك الـسلع بـنفس نـسبة الزيـادة فـى حجم الطلب الكلى عليها، الأمر الذى يولـد فجـوة تـضخمية ناجمـة عـن وجـود فـائض فـى الطلب على السلع، مما يؤدى إلى حدوث ارتفاع فى مستويات الأسعار.

ونظراً لما يصاحب عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية فى البلـدان المتخلفـة مـن زيادة فى حجم الإنفاق العام، والذى يولد دخولاً للأفراد نتيجة الزيـادة فـى حجـم الإنفـاق على المشروعات الاستثمارية، إلا ان تلك الـدخول غالبـاً مـا توجـه نحـو الإنفـاق علـى الـسلع الاستهلاكية، كونها تمثل دخولاً لمحدودى الدخل بنسبة كبيرة، وعليـه فـإن زيـادة الـدخول

---

(1) رشاد الصفتى، "*التضخم والتنمية*"، المؤتمر العلمى السادس، الجمعية المصرية للإدارة المالية، 1980.

النقدية، تؤدى إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، ونظراً لعدم إمكانية زيادة العرض الحقيقى من السلع والخدمات فى الأجل القصير بسبب عدم مرونة الجهاز الإنتاجى، وعدم استخدام أساليب حديثة فى الإنتاج الزراعى، فإن كل زيادة فى دخول الأفراد يصاحبها موجة من ارتفاعات الأسعار وترجع جوانب الضعف وبطء النمو فى القطاع الزراعى إلى جملة من الأسباب من أهمها : ضآلة حجم الاستثمارات الموجهة إلى القطاع الزراعى، سوء استخدام الموارد المائية والزراعية، ارتفاع تكاليف اقتناء وسائل الإنتاج الزراعى، وعدم انتهاج سياسة طويلة الأجل تكفل تحقيق الاكتفاء الذاتى، بالإضافة إلى شيوع ظاهرة الاستهلاك الذاتى لدى المزارعين.

ثانياً : أدوات السياسة النقدية وفعاليتها فى الدول النامية :

بعد استعراض الخصائص المالية والمصرفية للدول النامية، لاحظنا أن هناك عدم تطور للعادة المصرفية وقلة انتشار الوعى المصرفى، وضعف درجة نقدية الاقتصاد، وتغير المعروض النقدى بشكل جوهرى، وعدم اتساع السوق النقدية والمالية، وعدم وجود تركز للبنوك كما تتميز بقلة البنوك المتخصصة فإن هذه الخصائص تلقى بظلالها السلبية على فعالية أدوات السياسة النقدية، لأنها ترتبط بخصائص الجهاز المصرفى فى تلك البلدان، ولها علاقة بأسواق النقد والمال.

تقييم أدوات السياسة النقدية فى البلدان النامية :

1- **سياسة سعر الخصم** : رغم أهمية هذه ا لأداة إلا أن الدول النامية لا تزال تستبعد التعامل بالأوراق التجارية، السندات، والكمبيالات، وعملية الخصم تعتمد على استعمال الأوراق التجارية، كما أنه فى بعض البلدان المتخلفة توجد فروع لبنوك أجنبية، فهذا يقلل من إقبالها على الإقتراض من البنك المركزى بسبب احتفاظها باحتياطات نقدية واعتمادها فى الحصول على التمويلات من الأسواق الأجنبية[1].

(1) محمود معتوق، سهير، "*النظريات والسياسات النقدية*"، الدار المصرية اللبنانية، 1989.

كما أن هناك جانباً هاماً من الأوراق التجارية لا يصل للبنوك للتعامل بـه، ويبقـى بين الأفراد يتـداول خـارج الـدائرة الـمصرفية، كمـا أن الـدول المتخلفـة تعـانى مـن انخفاض مرونـة الطلب على الائتمان لتغير سعر الفائـدة، وإذا أراد البنـك المركـزى أن يقلل من مقدرة البنوك التجارية على الإقراض فى فترات التضخم عن طريـق تغيير معـدل الخصم فـإن آثارهـا تكـون ضعيفة ومحـدودة نتيجـة قلـة التعامـل بالأوراق التجارية، وقلة ما يصدر من أذون الخزانة، بالإضافة إلى مـا تم ذكـره مـن خصائص النظام المالى والمصرفى فى هذه البلدان من ضعف السوق النقدية والمالية وتخلف النظام المصرفى، كل هذه السلبيات تعيق فعالية أداة سعر الخصم فى كثير من البلدان النامية.

2- **سياسـة الـسوق المفتوحـة** : أن فعاليـة هـذه الأداة تتطلـب وجـود واتـساع الـسوق النقدية والمالية للتعامل بالأوراق التجارية والمالية، وكثرة العمليات، ولكن البلدان الناميـة تتميـز بـنقص وضـيق الأسـواق الماليـة والنقديـة وضـعف نـشاطها، وقلـة انتشار المؤسـسات الـصناعية وشـركات المـساهمة وإصـدارها القليـل لـلأوراق لماليـة وضعف حجم الادخارات وشبكة المؤسسات المالية والمصرفية التى تعمل على جذب المدخرات وتوظيفها فى الأسهم والسندات بالإضافة على عدم توافر الأسواق التـى تـضمن اسـتمرار وانتظـام تـداول الأوراق الماليـة وتهيـئ لهـا درجـة عاليـة مـن السيولة[1].

لا يعتمد التمويل إلا على الاقتراض من البنوك التجاريـة فقـط، عـن طريـق مـنح النقود القانونية للمقترضين بدلاً من خلق نقـود الودائـع أى الودائـع الائتمانيـة، وفى هذه الحالة فإن هذه البنوك لابد أن تعوض هذا الإقراض بـسحب كميـات مـن احتياطاتهـا لـدى البنـك المركـزى، وأن هـذه النقديـة التـى خرجـت مـن الـدائرة المـصرفية سـوف تبقـى تنتقـل مـن يـد إلى أخـرى، ولا تعـود إليهـا مـرة ثانيـة.

---

(1) عبد الحميد قاضى،" *دراسات فى التنمية والتخطيط الاقتصادى*"، الكتاب الثانى، الإسكندرية، 1973.

وبالتالى فإن هذه السحوبات لا تساعد على التوسع فى عرض النقود، ثم إن البنوك المركزية (وليست الأسواق النقدية والمالية) هى المسئولة عن خفض أو زيادة المعروض النقدى خلافاً لما هو عليه الحال فى النظم المصرفية المتقدمة فلا يمكن للبنوك التجارية فى الدول النامية أن تغير حجم الائتمان المصرفى، وبالتالى عرض النقود بصفة جوهرية، وحسب هذه العلاقة يتضح فى بدء الأمر أن السياسة النقدية أكثر فعالية فى الدول النامية نتيجة للدور الذى يؤديه البنك المركزى وحده فى تغير حجم المعروض النقدى، ولكن هذا غير صحيح، فالواقع أن البنك المركزى يتحكم فى عملية خلق النقود الجديدة بسبب العلاقة المباشرة مع البنوك التجارية، لكن بمجرد إصدار النقود القانونية وإدخالها فى التداول، يصبح من الصعوبة ان يعيدها البنك المركزى مرة أخرى إلى التداول، وهذا يعود إلى ضعف الجهاز المصرفى والقنوات الإدخارية، ويقصر القدرة على توظيفها، فلو أن البنك المركزى يقوم ببيع الأوراق الحكومية إلى الجمهور لقاء النقود القانونية (وليس الشيكات)، فإن عرض النقود سوف ينخفض بنفس المقدار فقط، وأن الاحتياطات المصرفية لا تتأثر بعمليات السوق المفتوحة والغرض منها التأثير على احتياطات البنوك، وبالتالى يكون التأثير بالانخفاض غير قوى على المعروض النقدى، وطالما أن الاحتياطات المصرفية لا تمس بأى انخفاض يذكر، إلا أن الكثير من الدول النامية قد استخدمت سياسة السوق المفتوحة بدرجات متفاوتة من النجاح بالرغم من الصعوبات المذكورة التى واجهت تطبيقها، إلا أنها لم تكن وحدها الكفيلة بفعاليتها، بل كانت تكمل بأدوات أخرى كمية ونوعية.

أما ضيق السوق المالية فيرجع إلى ضعف الهيكل الإنتاجى الرأسمالى، وعدم انتشار شركات المساهمة، والمستثمر فى هذه البلدان يفضل توظيف أمواله فى العقارات أو شراء المعادن النفيسة أو توظيفها فى مضاربات تجارية لتحقيق أرباح عاجلة ومضمونة بدون مخاطر.

3- **سياسة الاحتياطى النقدى الإجبارى أو القانونى :** تعتبر هـذه الأداة مـن الأدوات الفعالة، وخاصة فى البلدان النامية، ويعود ذلك لأثرها المباشر الـذى يمـس حجـم الائتمان المقدم أو المقدرة الإقراضية للبنـوك، ممـا يجعلـه عرضـة لـنفس الإنتقـاد الموجه لكل من سياسة سعر الخصم وسياسة السوق المفتوحة وهو ضـرورة تـوافر سـوق نقديـة أو ماليـة واسـعة، إلا أن فعاليـة هـذه الأداة تعـود إلى سـيطرة البنـك المركزى وسلطته القانونيـة علـى البنـوك التجاريـة فـى تغـيير نـسبة الاحتيـاطى النقدى القانونى، وهو ما يجعل البنوك التجارية غـير قـادرة علـى زيـادة الائتمـان عنـدما يرفـع البنـك المركـزى هـذه النـسبة فـى حالـة رغبتـه فـى تخفـيض حجـم الائتمــان، وحتــى إذا اقترضــت مــن الخــارج أو لجــأت إلى مراكزهــا فــى الــبلاد الأجنبية[1].

إن نجـاح هـذه الـسياسة يختلـف مـن دولـة لأخـرى حـسب الأوضـاع الاقتـصادية والاجتماعية والـسياسة للدولـة، غـير أن تغـيير هـذه النـسبة بحريـة كاملـة يمكـن البنك المركزى من التحكم الدقيق فى الائتمان إلا أنه أحيانـاً يربك حركة الائتمان فـى الـدول الناميــة التــى تتميــز بالتذبــذب والموسميــة نتيجــة لاخــتلال هيكلـها لاقتصادى، وعليه فإنه يمكـن اسـتخدام هـذه الأداة بالكامـل بـصورة فعالـة، إذا مـا أخذت هذه الـسياسة بعـين الاعتبـار هـذا التذبـذب لأن طابعهـا ذو التـأثير المباشـر يجعلها من أفضل الأساليب وخاصة عند علاج التضخم أو التخفيف منـه.

وهناك عدة إيجابيات لهذه الأداة منها[2] :

- إن الاحتيـاطى القانونى يختلف فى التأثير عـن عمليـات الـسوق المفتوحـة، فهـو لا يؤثـر بصورة عكسية على السوق النقدية.

---

(1) عبد الحميد القاضى، "*تمويل التنمية فى البلدان المتخلفة*"، رسالة دكتوراه، جامعة الإسكندرية، 1967.
(2)S.N. Sen k, Central Banking in underdeveloped money, Market, Calcutta, Bookland, LTD, 1952.

- تؤثر طريقة الاحتياطى القانونى المتغير مباشرة على القطاعات والمناطق المختلفة، نظراً لعدم تطور سوق النقد وعدم انتظامها إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة التى تكون آثارها خاصة بمناطق معينة.
- تستعمل طريقة نسبة الاحتياطى لمواجهة التغيرات التى تحدث فى ميزان المدفوعات لتشجيع توسع الائتمان المصرفى أو الحد منه، وكما تستعمل عند تدفق الأموال إلى بلد بكثرة أو خروج الأموال منه.
- يمكن أن تستعمل أيضاً لاستيعاب أو تخفيض الاحتياطيات المصرفية الفائضة.

كما أن هذا الأسلوب تعرض لانتقادات منها :

- يفتقر هذا الأسلوب إلى الدقة وصعوبة التأكد من مقدار التغير الضرورى فى الاحتياطى القانونى.
- الطبيعة التمييزية لهذا الأسلوب تعود إلى أن أثره يختلف باختلاف البنوك، فالبنوك الكبيرة التى تمتلك احتياطات كبيرة تتأثر قليلاً بالنسبة للبنوك الصغيرة ذات الاحتياطات الصغيرة.
- يتميز بعدم المرونة ومصدرها هو عجز هذه الأداة عن مواجهة الانخفاض والزيادة فى احتياطات البنوك فى أماكن مختلفة وفى نفس الوقت، ولتجنب هذه النقائص يقترح الاقتصاديون أن تقترن سياسة السوق المفتوحة بسياسة تعديل نسبة الاحتياطى القانونى.

4- الرقابة الكيفية والمباشرة :

استعملت هذه الأداة فى الكثير من الدول النامية فيما يتعلق بالرقابة الكيفية على الائتمان، وخاصة تأطير القرض فيراقب البنك المركزى توزيع الائتمان وتوجهيه بين مختلف القطاعات التى تكون الاقتصاد، كما يتم تخصيص الموارد المالية لبعض القطاعات التى تؤدى إلى تحقيق التنمية وخاصة قطاعات التصدير والفلاحة والصناعة وذلك باستعمال الأساليب الانتقائية للقرض، وللرقابة النوعية على الائتمان أهمية خاصة فى

البلدان الآخذة فى النمو نظراً لندرة رأس المال التى تتميز بها، وميل البنـوك فـى معظمهـا إلى توظيف أموالها فى تمويل التجارة الخارجية والعقارية مع تقليل تزويد باقى القطاعات الأخرى بالتمويل اللازم ولا سيما لآجال طويلة أو متوسطة وهذا نظـراً لطبيعـة مواردهـا القصيرة.

أما الرقابة المباشرة فتأخذ بها معظم البنوك التجارية فى الدول النامية مثل تحديـد السقف الائتمانى للقروض، وتوجيه النصائح والإرشادات التى تحتوى على تشجيع التوسع فى بعض القروض أو الحد منها لبعض القطاعات، بالإضافة علـى إجـراء التفتـيش الـدورى المباشر على عمليات البنوك التجارية لمراقبة التزامها بالقوانين والتعليمـات والتوجيهـات، ونظراً لما لهذه الوسائل من قوة وفعالية الرقابة على القروض، لا سيما عنـدما يـضع البنـك المركزى حداً أقصى لأصول كل بنك وكيفيـة التوسـع فيهـا بحيـث تعتـبر هـذه الوسـيلة أداة فعالة لتعزيز السياسات الأخرى.

وفى ضوء ما سبق ذكره يجب علـى الـسياسة النقديـة فـى البلـدان الناميـة أن تقـوم بأمرين أساسيين هما[1]:

1- تحديد سعر الفائدة عند المستوى اللازم لرفع الطلب على أموال الاستثمار.
2- تحديد الكمية النقدية عند المستوى اللازم لاستمرار عمليـة النمـو دون إحـداث التضخم، أى توفير نقدية متوازنـة مـع الاقتـصاد الـسلعى، غـير أن عمـل البنـوك المركزية فى هذه البلدان يتم داخل مناخ اقتصادى مالى مختلف.

نظراً لاختلالات فى الهياكل الاقتصادية فى الدول النامية، وما تعانيه من ضعف نمـو الجهاز المصرفى وعدم وجود أسـواق نقديـة وماليـة متطـورة، وتفـضيل الـسيولة للاكتنـاز يصبح من المتعذر معه جذب المدخرات وتعبئتها فى هذه البلدان، ويتعين على هذه الـدول ألا تعتمد على السياسة النقدية وحدها نظراً لفعاليتهـا النـسبية والمحـدودة، وإنمـا لابـد أن تعتمد أيضاً على السياسة المالية وخاصة لرفع الطلب الفعلى وتنشيط الاستثمار.

---

(1) محجوب رفعت، "*الطلب الفعلى مع دراسة خاصة بالبلاد الآخذة فى النمو*"، دار النهضة العربية، 1966.

ثالثاً : عوامل ضعف السياسة النقدية فى الدول النامية :

عند فحص عناصر السياسة النقدية فى الدول النامية، نجد أن هذه الدول تفتقد إلى عناصر نجاح هذه السياسة، ومنها :

- الافتقار إلى أسواق نقدية منظمة، كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية إن وجدت وهو ما يؤدى إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المقترحة على نطاق واسع.
- نتيجة لضعف الدور الذى يقوم به البنك المركزى فى التأثير على البنوك التجارية فإن ذلك يحول دون قيام البنوك التجارية بأى دور فعال فى التأثير على النشاط الاقتصادى.
- تميل البنوك التجارية فى الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفى لتمويل قطاع التجارة (تمويل قصير الأجل)، مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجى (وهو تمويل طويل الأجل) والذى يعتبر أحد دعامات التنمية الاقتصادية.
- ضعف الوعى النقدى والمصرفى، حيث يتجه الأفراد فى الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتهم فى شكل عملة وليست ودائع أو أوراق مالية، وهو ما يدل على ضعف الدور الذى تقوم به الودائع فى تسويق المدفوعات، الأمر الذى يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة التى يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسى فى التعامل على النقود الائتمانية.
- عدم وجود استقرار فى المناخ السياسى، وتقلب وضع موازين مدفوعاتها، وتخلف النظم الضريبية، مما لا يشجع الاستثمار الأجنبى، وبالتالى يحول جون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- ومن بين أهداف السياسة النقدية هدف استقرار الأسعار، وإن كان هذا الهدف يلائم اقتصاديات الدول المتقدمة فهو لا يلائم اقتصاديات الدول النامية، حيث إن هذه الأخيرة تعتمد فى تمويل التنمية على وسائل التمويل التضخمى (التمويل بالعجز).

- تواجه الاقتصاديات النامية ضيق نطاق الأصول المالية وأدوات الائتمان التى يتم من خلالها تعبئة المدخرات وتجميعها ونقلها من المدخرين إلى المستثمرين، وهذه الوظيفة من المفترض أن يقوم بها السوق النقدى والسوق المالى لذلك فهى تعانى من الضعف والتخلف، مما ينعكس على العادة المصرفية.
- يتوقف تفضيل السيولة فى الدول النامية على العادات الاجتماعية بصفة أساسية ويتأثر الطلب على السيولة بالتغيرات الموسمية فى النشاط الاقتصادى، مع اتجاه الأفراد للاحتفاظ بثرواتهم فى أصول غير منتجة كالأراضى والعقارات والذهب والتحف الثمينة.
- بالنسبة لمكونات عرض النقود، فلا يلاحظ أن نسبة العملة المتداولة إلى عرض النقود تمثل نسبة عالية نسبياً، وكلما زادت هذه النسبة زادت ضآلة الممارسات الائتمانية.

بالتالى فإن السياسة النقدية فى هذه البلدان أقل فعالية مقارنة بالدول المتقدمة بسبب العلاقات المحلية والخارجية واختلال هيكل الائتمان القائم فى تلك الدول، كما نجد أن السياسة النقدية عاجزة عن المساهمة كثيراً فى تدعيم ونمو هذه الدول.

رابعاً : تجربة تركيا فى استهداف التضخم :

مر الاقتصاد التركى بفترات طويلة من زيادة تقلبات معدلات التضخم بدرجة كبيرة وزيادة الدولرة وعدم استقرار قوى النظام المالى، بالإضافة إلى زيادة أعباء دين القطاع العام وعدم استقرار معدلات النمو الاقتصادى وزيادة الهيمنة المالية وقد أدى ذلك بدوره إلى اعتماد معدلات التضخم على المعدلات السائدة فى الفترات السابقة فيما يعرف بديناميكية التضخم ذات القصور الذاتى، كما تعرض الاقتصاد التركى لمجموعة من الأزمات أدت إلى هشاشة تمثلت فى أزمة العملة عام 1994 وآثار العدوى من جراء الأزمة الآسيوية والروسية عامى 1997 – 1998 وأخيراً الأزمة المالية التى حدثت فى تركيا عام 2001.

1 - الإجراءات المتبعة فى تركيا لاستيفاء المتطلبات الأساسية والمؤسسية للنظام :

فضل صانعو قرار السياسة النقدية فى الاقتصاد التركى التحول التدريجى لنظام الاستهداف التام للتضخم من خلال تبنى سياسة "الاستهداف الضمنى للتضخم" فى الفترة من 2002 إلى 2006، التى كانت تستهدف تخفيض التضخم واستكمال كافة متطلبات الاستهداف الصريح، والتى يمكن أن تضمن النجاح فى تطبيق النظام. وقد قامت السياسة النقدية فى تركيا خلال هذه الفترة بالتأكيد على سياسة مالية رشيدة واستكمال كافة الإصلاحات الهيكلية التى تعمل على التطبيق المناسب لسياسة الاستهداف التام للتضخم، وقد اتخذ البنك المركزى التركى مجموعة من الإجراءات التمهيدية قبل الاستهداف الصريح للتضخم، كما قام بإنشاء نموذج خاص به لتطبيق نظام استهداف التضخم استناداً إلى تجارب أخرى لأكثر من 20 دولة نامية ومتقدمة مستهدفة للتضخم، ومتماشياً مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتاريخية للاقتصاد التركى، ويمكن تحديد هذه الإجراءات التمهيدية فى النقاط التالية[1].

أ- تم إجراء العديد من التغيرات فى إطار السياسة الكلية وفى الهيكل المؤسسى للاقتصاد التركى، فقد تم تعديل قانون البنك المركزى فى مايو 2001 بحيث أصبح الهدف الأساسى للبنك المركزى هو تحقيق استقرار الأسعار وأصبح البنك المركزى التركى بمقتضى هذا القانون هو السلطة المسئولة عن إدارة السياسة النقدية، كما وضع هذا القانون حدوداً لإقراض الحكومة أو القطاع العام المباشر من خلال القروض أو غير المباشر من خلال شراء أدوات الدين Debt Instruments التى تصدرها الخزانة أو مؤسسات القطاع العام فى السوق الأولية، كما تضمن القانون العديد من العناصر التى تدعم الشفافية وقابلية المساءلة للبنك المركزى منها : إلزام محافظ البنك المركزى بالمثول أمام مجلس الوزراء فى أبريل وأكتوبر من كل عام لشرح مجريات السياسة النقدية التى يتبعها واستعراض السياسة النقدية أمام البرلمان مرتين سنوياً.

---

(1) Central Bank of The Republic of Turkey, 2006.

ب- تبنى ليرة تركية جديدة (The New Turkish Lira NTL) حيث تم إلغاء ستة أصفار من الليرة التركية.

ج- أعلنت المؤسسة الإحصائية التركيز تغير الطريقة التى يتم بها حساب الأرقام القياسية بما فيها الرقم القياسى لأسعار المستهلكين اعتبار من يناير 2005، بالإضافة إلى ذلك فقد تم تمهيد الطريق لتحفيز قنوات الاتصال، حيث قام البنك المركزى بعمل العديد من الترتيبات التنظيمية التى ساعدت على تطوير عملية صنع القرار لتكون أكثر كفاءة وأكثر شفافية، بحيث أعيد تنظيم قس البحوث ليكون مسئولاً هن تحضير الوثائق والإصدارات وتنظيم اللقاءات والاجتماعات والمؤتمرات التى يتم شرح السياسة النقدية من خلالها الموقع الإلكترونى الخاص بالبنك، وكذلك عمل البنك المركزى على توسيع قاعدة البيانات التى سوف تستخدم للتنبؤ بالتضخم وجعلها أكثر تطوراً More Sophisticated.

د- اتخاذ خطوة تعويم سعر الصرف وتركه حراً يعمل وفقاً لقوى العرض والطلب.

هـ- استخدم البنك المركزى التركى أسعار الفائدة فى الأجل القصير المتمثلة فى سعر الفائدة لليلة واحدة على الاقتراض Overnight Borrowing Rate من خلال السوق المفتوحة.

2- السمات العامة لتجربة استهداف ا لتضخم فى تركيا :

تضمن إطار استهداف التضخم الصريح فى تركيا مجموعة من العناصر هى :

أ- شكل الاستهداف :

تم تحديد المعدل المستهدف فى صورة نقطة مستهدفة وتحديد مدى لعدم التأكد Uncertainty Interval قدر بنسبة 2٪ زيادة أو نقصاناً فى معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف، كما تم استخدام الرقم القياسى البارر ـسعار المستهلكين لحساب معدل التضخم المستهدف، بالإضافة إلى حساب مجموعة من مؤشرات التضخم الأساسى. حيث يقوم البنك ركزى التركى من وقت ه خر بال نركيز على بعض مجموعات السلع الفرعية

التى تدخل فى حساب الرقم القياسى البارز ومتابعة ارتفاع أسعار هذه المجموعات من أجل القرار المناسب إزاء ارتفاع التضخم فى هذه المجموعات بالتحديد.

ب- المدى الزمنى :

تحديد الأفق الزمنى بثلاث سنوات، وذلك تماشياً مع الفترة التى يتم فيها تحديد البرنامج الاقتصادى Pre– Accession Economic Program وخطط الموازنة العامة للحكومة التى يتم تحديدها فى فترة ثلاث سنوات حيث تم تحديد المعدلات المستهدفة للأعوام 2006، 2007، 2008، 2009، 2010 لتكون 5٪، 4٪، 4٪، 4٪، 4٪ على التوالى فى الأجل المتوسط. ولكن لم تتحقق هذه المعدلات فى تركيا حتى الآن.

ج- التركيز على استهداف التضخم فى الأجل المتوسط :

تبنى البنك المركزى التركى أسلوب الأفق الزمنى المتمثل فى الأجل المتوسط Medium–Term Perspective، بحيث لا يستجيب البنك المركزى للآثار المؤقتة للصدمات الخارجية على التضخم، ولكن يقوم بتوزيع ردود فعل السياسة على فترة ممتدة من الوقت عن طريق التركيز على المعدلات المستهدفة فى الأجل المتوسط. كما لا يتغير معدل التضخم المستهدف المعلن إلا فى حالة الوثوق بعدم إمكانية تحقيق المعدل المستهدف فى الأجل المتوسط، أو فى حالة حدوث صدمة معينة تؤدى إلى انحراف معدل التضخم الفعلى عن مداه المستهدف لفترات طويلة وقد قام البنك المركزى التركى بتبنى هذه النظرة حتى يحد من التقلبات التى تحدث فى الاقتصاد الكلى، إذا كان هناك استجابة فورية من السياسة النقدية التركية للإنحرافات عن المعدل المستهدف التى تحدث خلال الجولة الأولى للأسعار First Round Effect.

د- المساءلة :

أصبح للحكومة والعامة الحق فى مساءلة البنك المركزى إذا كان هناك انحراف بأكثر من 2٪ بالناقص أو بالزائد عن النقطة المستهدفة المحددة وذلك بموجب المادة 42 من قانون البنك المركزى.

هـ- الجانب التنظيمى :

إعطاء لجنة السياسة النقدية سلطة صنع القرار بدلاً من دورها الاستشارى Advisory التى كانت تمارسه فى السابق، حيث تم الاعتداد بالقرارات المتعلقة بسعر الفائدة الصادرة من اجتماعات اللجنة عام 2006.

و- الشـــــفافية :

أصبح تقرير التضخم هو الأداة الرئيسية فى الاتصال للسياسة النقدية، حيث تم تعديل التقرير السنوى الذى كان يصدر بحيث أدخل قسماً يحتوى على توقعات البنك المركزى بالنسبة للتضخم، كما تضمن التقرير أيضاً إشارات التغير فى السياسة فى المستقبل، بجانب تقييم عام للعوامل التى تؤثر فى التضخم ومناقشة متعمقة للتطورات العامة فى المؤشرات الاقتصادية الكلية. كما تضمنت سبل الاتصال التى وظفها البنك ملخصاً لمحاضر اجتماعات لجنة السياسة النقدية التى كانت تنشر خلال ثمانية أيام من اجتماعات لجنة السياسة النقدية، والمؤتمرات الصحفية والتقارير الفنية مثل نشر تقرير التطور فى الأسعار الذى يحتوى على تحليل مفصل لبيانات التضخم، وكان يتم نشره خلال فترة قصير ة من إعلان التطورات الشهرية فى الأسعار، كما أصبح يتم نشر تقرير عن الاستقرار المالى Financial Stability Report بشكل دورى.

ز- التنبؤ بالتضخم :

لم يعتمد البنك المركزى التركى على نموذج واحد، وذلك بسبب عدم التأكد من كيفية آليات السياسية النقدية فى الاقتصاد والتغير السريع والمستمر فى هيكل الاقتصاد، كما اعتمد على آراء المتخصصين فى الأدبيات الأكاديمية وخبرات البنك المركزى فى تحديد المعدلات المستهدفة. ففى حالة تركيا ارتبط تحديد معدلات مستهدفة بتحديد مسار متوقع لاتجاه معدل التضخم خلال العام، حيث كان يتم تحديد هذا المسار فى بداية كل عام ويبدأ بمعدلات تقترب من معدلات التضخم المحدد بالفعل، حيث كانت هذه الطريقة بمثابة توضيح لرؤية السياسة النقدية التركية لكيفية تحقيق معدلات التضخم المستهدفة التى حددت بشكل ثابت منذ بداية النظام عام 2006 (4٪ عام 2006، 5٪ بعد عام

2007)، كما اعتمد البنك المركزى التركى على إصدارته من تقارير التضخم وملخصات محاضر لجنة السياسة النقدية، وبعض التقارير الفنية مثل تقرير تطور الأسعار، وتقرير الاستقرار المالى.

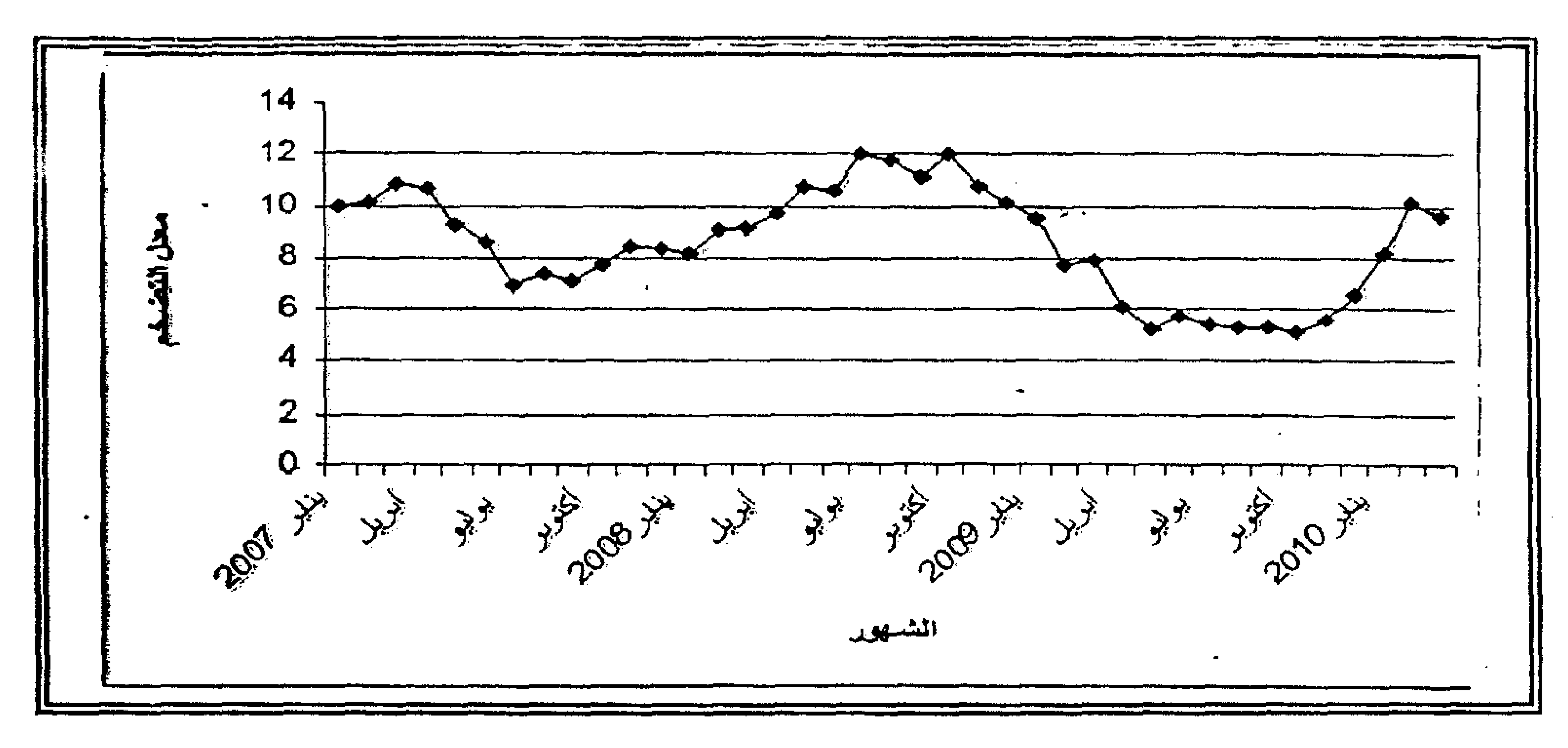
جدول رقم (11) تطور معدل التضخم الشهرى فى دولة تركيا

فى الفترة من يناير 2007 وحتى مارس 2010

عام / الشهر	2007	2008	2009	2010
يناير	9.93	8.17	9.5	8.19
فبراير	10.16	9.1	7.73	10.13
مارس	10.86	9.15	7.89	9.56
ابريل	10.72	9.66	6.13	
مايو	9.23	10.74	5.24	
يونيو	8.6	10.61	5.73	
يوليو	6.9	12.06	5.39	
اغسطس	7.39	11.77	5.33	
سبتمبر	7.1	11.13	5.27	
اكتوبر	7.7	11.99	5.08	
نوفمبر	8.4	10.8	5.53	
ديسمبر	8.39	10.1	6.53	

(المصدر : الموقع الرسمى لوكالة المخابرات الأمريكية على شبكة المعلومات الدولية .Mundey.com).

شكل رقم (27) تطور معدل التضخم التركى (يوليو 2008 – يناير 2010)



(المصدر : تقارير صندوق النقد الدولى).

خامساً : تجربة شيلى فى استهداف التضخم :

تعتبر تجربة شيلى من التجارب الرائدة فى تطبيق نظام استهداف التضخم، حيث نجحت فى تخفيض معدلات التضخم بها مع الحفاظ على معدلات متزايدة وسريعة للنمو الاقتصادى، فقد بدأت عام 1990 فى الإعلان عن معدل مستهدف للتضخم بعد أن تعدى معدل التضخم فيها 25٪.

1- السياسة النقدية المتبعة قبل استهداف التضخم :

يعد السبب الرئيسى الذى أدى بشيلى إلى إتباع نظام استهداف التضخم هو حاجتها إلى توفير معدلات مستهدفة يسترشد بها العامة والوحدات الاقتصادية فى قراراتهم، وذلك للاستغناء عن أسلوب التقييس الذى كان يتبعه الاقتصاد الشيلى، على أمل أن يؤدى ذلك إلى تقليل تكلفة تخفيض التضخم وتكلفة سياسات التثبيت ولكن لم تطبق شيلى نظام الاستهداف التام للتضخم، ولم تستكمل كافة متطلباته حتى مايو 2000، وذلك عقب تخليها عن نظام استهداف سعر الصرف وتحرير سعر الصرف بها والتخلى عن تثبيته فى حدود مدى ثبات الصرف.

جدول رقم (12) : تطور بعض المؤشرات الاقتصادية

فى دولة شيلى

Main macroeconomic variables, 1880 – 1998 (Percent)								
	GDP (annual change in real terms)		Inflation (December – December change)		Current Account Balance (Percent of GDP)		Fiscal Surplus (Percent of GDP)	
	Period average	Standard deviation	Period average	Standard deviation	Period average	Standard deviation	Period average	Standard deviation
1880-89	3.2	5.0	1.1	7.2	1.2	3.8	-2.8	1.3
1890-99	3.4	5.1	4.8	15.4	0.8	3.6	-2.6	2.3
1900-09	3.0	5.1	5.2	10.5	3.4	2.3	-2.2	1.0
1910-19	0.2	11.1	6.1	8.5	4.8	7.3	-1.7	1.7
1920-29	4.4	11.1	3.5	5.4	6.6	2.9	1.5	3.2
1930-39	1.2	15.0	5.5	8.2	n.a.	n.a.	1.4	1.8
1940-49	3.0	7.2	17.6	7.9	n.a.	n.a.	1.2	1.0
1950-59	3.6	4.8	36.6	24.4	-1.2	1.9	-1.6	1.3
1960-69	4.8	3.0	24.3	12.1	-2.3	1.6	-5.6	1.9
1970-79	2.0	7.3	131.9	174.4	-3.2	3.2	-3.7	5.9
1980-89	3.3	7.0	20.5	6.3	-7.1	4.2	0.0	3.2
1990-98	7.3	2.9	11.5	7.3	-3.6	2.2	1.7	0.7

Source : Chilean Ministry of Finance.

2- التوجه نحو استهداف التضخم :

تعتبر نقطة البداية بالنسبة لشيلى فى انتهاجها لسياسة استهداف التضخم قد بدأت من خلال بناء مصداقية السياسة النقدية من (1990 - 1999)، وتم فيها التدرج فى تخفيض التضخم واكتمال جوانب الاستهداف التام للتضخم، باستثناء اكتمال إطار الشفافية وتعويم سعر الصرف للتخلى عن استهداف معدلات اسمية أخرى قد تتعارض مع سياسة استهداف التضخم، أما فى عام 1999 تخلت شيلى عن نظام استهداف سعر الصرف فى إطار هامش وأصبح التضخم رسمياً هو الهدف الأساسى الصريح للسياسة النقدية وذلك لتحقيق معدل تضخم توازنى ومستقر فى الأجل الطويل. كما استخدمت شيلى معدل التضخم الأساسى فى إطار تحليل اتجاهات التضخم بجانب معدل التضخم المحسوب من الرقم القياسى لأسعار المستهلكين. قد قامت شيلى بالعديد من الإصلاحات القانونية والمؤسسية فى سبيل استيفاء شروط أو متطلبات تطبيق نظام استهداف التضخم:

أ- إصدار قانون جديد للبنوك عام 1989 يعطى للبنك المركزى استقلاليته، و يعطى لهدف استقرار الأسعار الأولوية فى ظل الأهداف السياسة الاقتصادية الأخرى، وذلك فى إطار تدعيم تطبيق نظام استهداف التضخم.

ب- إجراء إصلاحات فى مجال السياسة المالية، وقد نجحت هذه الإصلاحات فى تحقيق فائض الموازنة العامة بلغ 1٪ فى المتوسط فى الفترة من 1991 – 2002.

ج- القيام بإجراءات رقابية وتنظيمية لإصلاح النظام المالى الذى يعد من أهم عوامل نجاح نظام استهداف التضخم، حيث يتم الاعتماد على الأسواق المالية المتطورة التى تستطيع نقل الإشارات الناتجة عن تغير أدوات السياسة النقدية إلى الطلب الكلى ثم إلى التضخم.

د- استهداف متغيرات أخرى بجانب التضخم فى بداية تجربة استهداف التضخم؛ حيث تم تحديد العجز فى الميزان التجارى ليتراوح بين 2 – 4٪ حتى عام 1995. وقد زادت هذه النسبة لتصبح 4 – 5٪ بين عامى 1996 – 1998.

هـ- اعتمدت شيلى فى تنفيذها لتجربة استهداف التضخم على أدوات السياسة النقدية المتمثلة فى سعر الفائدة الحقيقى فى الليلة السابقة، كما استخدمت عمليات السوق المفتوحة وذلك للوصول إلى المعدلات المستهدفة.

3- الإطار العام لسياسة استهداف التضخم :

أ- الجانب المؤسسى :

فقد اتسمت تجربة شيلى بتطبيق نظام استهداف التضخم بشكل تدريجى أى على شكل مراحل حتى وصلت إلى إعلان البنك المركزى عن معدل مستهدف للتضخم تم اعتبار هذا المعدل بمثابة تنبؤ رسمى وليس معدلاً صارماً.

ب- التطبيق التدريجى :

أصبحت عملية تثبيت الأسعار واستقرارها فى شيلى عملية متدرجة؛ حيث كان يتم وضع القيمة المستهدفة وكانت نقل هذه القيمة بالتدريج؛ فقد بدأت معدلات التضخم بنسبة 20٪ عام 1991، ثم تم تخفيض هذه النسبة ببطء إلى أن وصلت 3.5٪.

ج- استقلالية الأداة :

أصبحت السلطة النقدية المتمثلة فى البنك المركزى تتمتع باستقلالية الأداة، حيث يتم تحديد المعدل المستهدف باتفاق بين البنك المركزى والحكومة.

د- أولوية الهدف :

هناك العديد من أهداف السياسة الاقتصادية التى تسعى إلى تحقيقها إلا أنه لابد من التأكيد على أن الأولوية تكون لهدف استقرار الأسعار، ولكن هذا لا يعنى إغفال الأهداف الأخرى، ولكن الالتزام بمبدأ أولوية هدف استقرار الأسعار.

هـ- شكل الاستهداف :

تواجه البنوك المركزية التى تسعى إلى استهداف التضخم مشكلة الاختيار بين تحديد المعدل المستهدف فى شكل نقطة أو مدى. ويعكس هذا الاختيار المفاضلة بين مبدأى المصداقية والمرونة وفى تجربة شيلى أصبحت المعدلات المستهدفة التى يعلن عنها البنك فى شكل نقطة مستهدفة لعام 1995 بدلاً من أن يكون فى شكل مدى كما أعلن عنه فى 1994، وذلك لجعل المعدلات المستهدفة أكثر صرامة، وذلك للتأكيد على مصداقية البنك المركزى وقابلية مساءلته.

و- المزج بين المصداقية والمرونة :

يترتب على تطبيق نظام استهداف التضخم زيادة مصداقية السياسة النقدية التى تعتمد بدورها على توافر عناصر الوضوح والشفافية والمساءلة. والمصداقية تعنى ثقة المتعاملين فى أن البنك المركزى سوف ينفذ تصريحاته وتعتمد المصداقية على الوضوح فى تصرفات السياسة النقدية، فقد حدد البنك المركزى الشيلى معدلات التضخم المستهدفة فى بداية كل عام من عام 1990 ومع زيادة مصداقية السياسة النقدية وتيقن صانعى القرار من كفاءة توجيه توقعات التضخم خاصة بعد وصول معدلات التضخم إلى 3٪ بما يتفق مع هدف تحقيق الاستقرار العام فى الأسعار.

ثم بدأت شيلى فى تطبيق نظام استهداف التضخم بشكل صريح بعد استكمال كافة جوانبه واستيفاء كافة متطلبات نظام استهداف التضخم بالأخص توفير المصداقية فى قرارات السياسة النقدية، ففى بداية تطبيق تجربة استهداف التضخم قامت شيلى بترجيح جانب المصداقية على جانب المرونة إلا أنها بعد ذلك بعد التأكد من تحقيق المصداقية الكاملة قامت شيلى بترجيح المرونة على جانب المصداقية وذلك بعد تيقنها من كفاءة سياستها النقدية.

ز- الشفافية والمساءلة :

يتم قياس درجة الشفافية فى البنك المركزى وفقاً لحجم وجودة المعلومات التى يوفرها البنك المركزى وعلى جانب آخر إذا تم التأكد من مصداقية البنك المركزى فإنه

يمكن للعامة بمراقبة السياسة النقدية المتبعة والمساءلة فى بعض الحالات عن التحليلات والتصرفات التى تصدر عن البنك المركزى، وذلك بهدف تحديد توقعات البنك المركزى بالنسبة للتضخم إلا أن فى تجربة شيلى لم تستكمل كافة عناصر الشفافية إلا بعد عام 1999 مع الإعلان الصريح عن الاستهداف التام للتضخم.

ح- مقياس التضخم المستهدف :

استخدمت شيلى الرقم القياسى لأسعار المستهلكين، ثم استخدمت الرقم القياسى المركزى فى الرحلة الثانية المتعلقة بالاستهداف التام والصريح للتضخم.

4- أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم عن أداء الاقتصاد :

مع تطبيق سياسة استهداف التضخم فى شيلى انخفض معدلا لتضخم إلى 0.2٪ فى عام 2008، بعد أن قد وصل إلى 25٪ فى عام 1990، مما ساهم ذلك فى الحفاظ على عجز الميزان التجارى فى الحدود آمنة كما ساهم ذلك فى تحقيق الاستقرار لسعر الصرف الأسمى كما تم تحقيق معدل مستقر للنمو الاقتصادى.

جدول رقم (13) تطور بعض المؤشرات الاقتصادية فى دولة شيلى (2005 – 2008)

السنوات	2005	2006	2007	2008
إجمالى الادخار	23.4	25.3	25.7	22.2
معدل نمو إجمالى الناتج المحلى	5.6	4.6	4.7	3.2
معدل البطالة	6.9	6	7.2	7.8
سعر الفائدة ٪	3.93	5.11	5.61	7.49
عجز الموازنة نسبة من الناتج المحلى	4.56-	7.69-	8.82-	4.78-
معدل التضخم	7.6	12.4	5.1	0.2
نصيب الفرد من الدخل القومى	5930	6870	8140	9370

(المصدر : تقارير صندوق النقد الدولى).

بناء على ما سبق، فقد تم إيضاح المظاهر التشغيلية لنظام استهداف التضخم، حيث يظهر أن أغلب الدول المختارة قد اعتمدت على استهداف التضخم، حيث يظهر أن أغلب الدول قد اعتمدت على استهداف الرقم القياسى البارز، الرقم القياسى الأساسى CPIX كما كان يتم التنسيق بين البنك المركزى والحكومة فيما يتعلق بتحديد المعدلات المستهدفة فى كافة الدول التى كانت يتم تحديد المعدلات المستهدفة فيها بواسطة البنك المركزى فقط، بالإضافة إلى ذلك تباينت الدول المختارة فى تحديد معدلاتها المستهدفة، بل تباينت عملية تحديد المعدل المستهدف ذاتها فى الدولة الواحدة.

الفصل الحادى عشر

اقتصاديات البنوك المركزية

الفصل الحادى عشر

اقتصاديات البنوك المركزية

أولاً : تعتبر البنوك المركزية فى الاقتصاديات المعاصرة سواء فى الدول المتقدمة أو الدول النامية هى السلطة النقدية المسئولة عن إدارة السياسة النقدية بأهدافها المختلفة والتى ترتبط وبالأساس بأهداف الاقتصاد القومى فى مجموعه.

والبنك المركزى بذلك هو ضابط إيقاع الجهاز المصرفى بل والمايسترو والذى يقود هذا الجهاز فى سعيه نحو تحقيق أهدافه بدرجة متزايدة من الاستقلالية والكفاءة.

والبنك المركزى يقع على رأس هيكل الجهاز المصرفى، ولذلك فهو يتميز عن غيره من البنوك، ويبرز هذا التميز من خلال وظائفه التى يقوم بها، والتى تكشف الدراسات فى هذا المجال أنها تنطوى على وظائف متعددة تأتى فى مقدمتها وظيفة إصدار العملة وتنظيمها، وتليها وظيفته كبنك الحكومة أو بنك الدولة عندما يقوم بتأدية الخدمات المصرفية للدولة، وهو الذى يقوم بمراقبة الائتمان والتحكم فيه وكذلك هناك وظيفته كبنك البنوك عندما يقوم بتأدية بعض الخدمات المصرفية للبنوك ويشرف عليها ويتابع أعمالها وعملياتها ويراقب نشاطها وغيرها من الوظائف، وعموماً فإن البنوك المركزية تتشابه فى وظائفها فى مختلف دول العالم، وإن كانت هناك بعض الفروق فهى ليست فى الأسس ذاتها وإنما فى الطريقة التى تتبعها هذه البنوك فى سعيها لتحقيق أهدافها، فى اقتصاد قومى لدولة أخرى.

والجدير بالذكر أن أول بنك مركزى أسس فى العالم كان فى السويد فى سنة 1668، علماً بأن هذا البنك كان بنكاً تجارياً تم إنشاؤه فى سنة 1656 باسم Rilxs Bank ثم أعيد تنظيمه فى السنة المذكورة ليصبح بنك الدولة يتولى تقديم الخدمات المصرفية لها، والجدير بالذكر أنه لم ينفرد بإصدار النقود إلى فى سنة 1897.

ومن ناحية أخرى يلاحظ أن عملية تطوير وظائف البنك المركزى ومهامه قام بها بنك انجلترا Bank of ENGLAND الذى تأسس سنة 1694 وأصبح البنك الوحيد المختص بالإصدار فى بريطانيا سنة 1844 وتوالى ظهور البنوك المركزية فى باقى دول العالم فقد ظهر فى فرنسا سنة 1800 وهولندا سنة 1814 والولايات المتحدة الأمريكية سنة 1913.

ويلاحظ أخيراً أن أهداف البنك المركزى ووظائفه فى أى دولة أخذت ترتبط بميزانيته التى تعكس نشاطه وأدائه.

وفيما يلى محاولة إيضاح هذه الجوانب وعلى الأخص نتناول بشئ من التحليل وظائف البنك المركزى والصورة العامة لميزانيته.

أولاً : وظائف البنك المركزى :

تتعدد وظائف البنك المركزى على مستوى دول العالم وقد سبقت الإشارة إلى بعضها باختصار فى الفصل الخامس ويمكن إجمالها فيما يلى :

1- إصدار وتنظيم العملة فى الدولة فيما يعرف ببنك الإصدار.

2- القيام بالأعمال المصرفية للقطاع الحكومى فيما يعرف ببنك الحكومة.

3- الملجأ الأخير لجميع البنوك وقيامه بأعمال المقاصة والرقابة عليها فيما يعرف ببنك البنوك.

4- التحكم فى حجم الإئتمان والرقابة عليه بتنفيذ السياسة النقدية.

5- يقوم بإدارة الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى وسعر الصرف.

6- المحافظة على الاحتياطى النقدى للبنوك فى النظام المصرفى.

7- إعادة خصم الأوراق المالية والتجارية لتمويل البنوك الأخرى.

8- المساهمة فى أعمال التخطيط الاقتصادى وتمثيل النظام المصرفى فى أعمال التخطيط.

9- تقديم المشورة الاقتصادية والمالية للدولة.

10-وظائف أخرى من أهمها إعداد الميزانيات المجمعة للبنوك وتنظيم إحصاءات الائتمان والتأثير الأدبى على البنوك.

وسنحاول بشئ من التفصيل تناول الأربعة وظائف الأولى فقط، بل وبدرجة أكثر تركيزاً على الوظيفة الأولى كبنك الإصدار، وذلك على النحو التالى :

1- إصدار وتنظيم العملة فى الدولة فيما يعرف ببنك الإصدار :

تعتبر وظيفة إصدار العملة وتنظيمها فى الاقتصاد القومى من أهم وظائف البنك المركزى على الإطلاق، ولعل الدافع إلى توكيل عملية الإصدار إلى البنوك المركزية بدلاً من أن تحتفظ الدولة لنفسها بحق الإصدار هو خشية الدولة من إفراطها فى إصدار العملة لأغراض الموازنة العامة دون النشاط الاقتصادى عموماً مما يؤدى إلى تدهور قيمة العملة الوطنية وإنعدام الثقة بها، ولربما تشعر الدولة بأن وجود حق الإصدار لدى مؤسسة مستقلة ما يمنعها من الإلتجاء إلى هذا المصدر الخارجى كلما ظهرت الحاجة إلى نقود، بل رأت الدولة أيضاً أن يقوم بنك واحد هو البنك المركزى بعملية إصدار النقود فى الاقتصاد بدلاً من عدة بنوك كما كان يحدث فى الماضى، وتركيز عملية إصدار العملة لدى البنك المركزى، نظراً للأسباب والاعتبارات التالية :

1/1- إن قيام هيئة أو مؤسسة واحدة للإصدار فيه إعطاء مزيد من الثقة فى قيمة أوراق البنكنوت المصدرة، بدلاً من أن توزع هذه الثقة على بنوك متعددة وبالتالى قد يرفض الأفراد – فى وقت ما – استعمال نقود أحد البنوك ويقبلوا بشدة على ما يصدره بنك آخر من أوراق البنكنوت وما يؤدى إليه هذا من اضطراب فى أحوال النقد طوال الوقت.

وبالتالى فإن قيام هيئة واحدة أو مؤسسة للإصدار له عامل وأثر نفسى طيب على تقدير الأفراد للنقود.

1/2- إن فى ترك عملية الإصدار لعدة بنوك ما يدفع تلك البنوك على التنافس من أجل مزيد من الإصدار، مما يؤدى إلى الإفراط فى الإصدار لأغراض الربحية وبالتالى تدهور قيمة العملة إما بإعطاء ذلك البنك المركزى الذى لا يهدف إلى الربح فيه ضمان كبير لعدم الإفراط فى الإصدار.

1/3- إن وجود هيئة أو مؤسسة واحدة لإصدار أوراق البنكنوت تدعيم للبنك المركزى فى السيطرة على أموال الائتمان فى الاقتصاد القومى، فزيادة الائتمان تتطلب زيادة فى كمية النقد المصدر وتقليل حجم الائتمان يتطلب عدم زيادة إصدار النقود، فإذا كان البنك المركزى هو الهيئة الوحيدة التى تتمتع بحق الإصدار، فإن ذلك يمكنه من السيطرة على حجم الائتمان.

1/4- إن فى قيام البنك المركزى بإصدار أوراق البنكنوت مع وضع القوانين اللازمة التى تمنعه من الإفراط فى الإصدار فيه ما يمنع الحكومة من الإفراط فى استخدام سلطاتها على البنك المركزى وما يحمى النظام النقدى من سلطان الحكومة وكذا يحمى المجتمع من سيطرة البنك المركزى.

1/5- أن العائد من قيام هيئة أو مؤسسة مستقلة بالإصدار يكون أكثر ربحية من قيام الدولة بالإصدار للبنكنوت والعائد على الحكومة هنا لا يقدر نقداً ولكن يقدر باستفادة الدولة من خدمة البنك المركزى فى أداء خدماته المصرفية للحكومة والنظام النقدى عموماً.

ويلاحظ من ناحية أخرى، أنه فيما يتعلق بحرية البنك المركزى فى الإصدار، تنقسم الآراء فى هذا المجال، حيث يرى البعض ضرورة تمتع البنوك المركزية بحرية مطلقة فى إصدارها لأوراق البنكنوت كلما سمحت حالة النشاط الاقتصادى بذلك، ويرى البعض الآخر أنه لابد من تقييد حرية البنوك المركزية فى عملية الإصدار، بوضع قوانين وتشريعات تنظم هذه العملية فى إطار الحفاظ على المصلحة الاقتصادية للمجتمع وقد انتهى الرأى إلى

أن كثيراً من الدول تتدخل بوضع القواعد والتشريعات التى تقيد بها عملية إصدار البنك المركزى للبنكنوت.

وهناك عدة نظم اتبعت فى إصدار العملة بواسطة البنوك المركزية هى على النحو التالى :

(أ) نظام الغطاء الذهبى الكامل :

فى هذا النظام، تقيد قدرة البنك المركزى فى إصدار العملة بحجم الذهب الموجود لدى البنك المركزى، ويكون احتياطى الذهب المقابل للنقود المصدرة يعادل 100٪ من قيمتها، ويشبه هذا النظام حالة استخدام المسكوكات الذهبية واحتفاظ البنك المركزى بكميات منه مقابل إصدار كميات من النقود الورقية الثابتة، إل أنه فى هذه الحالة فالبنك المركزى يحتفظ بالذهب ويصدر ما يعادل قيمته من أوراق بنكنوت.

ويعاب على هذا النظام للإصدار أنه يؤدى إلى تقييد شديد من قدرة البنك المركزى على إصدار العملة أو النقود، حيث أنه لا يستطيع إصدار المزيد من النقود فى حالة زيادة الطلب عليها عندما يتطلب النشاط الاقتصادى ذلك وخاصة فى أوقات الرواج ما لم يتوفر رصيد ذهبى كاف، وهذا الجمود فى هذا النظام، دفع الدول المختلفة إلى البحث عن استخدام نظم أخرى لإصدار أكثر مرونة.

(ب) نظام الإصدار الجزئى الوثيق :

وهنا فى هذا النظام، تسمح الحكومة للبنك المركزى بأن يصدر نقود البنكنوت، إلى قدر معين بغطاء مكون من سندات حكومية أما ما زاد عن هذا الحد من الإصدار فلابد أن يكون غطاؤه 100٪ من الذهب، وبالتالى يسمح هذا النظام بجزء من المرونة بالنسبة لما يرتبط من الإصدار بسندات حكومية، حيث يمكن للحكومة أن تزيد أو تخفض من حجم السندات الحكومية، أما الجزء الذى يتحتم إصداره وبغطاء 100٪ من الذهب، فإنه يخلع على هذا النظام صفة الجمود، لأنه من الصعب أن يحصل البنك المركزى على ذهب فى أى وقت.

(جـ) نظام غطاء الذهب النسبى :

ويقوم هذا النظام على اعتبار الذهب هو الغطاء للعملة المصدرة ولكن فى حدود نسبة معينة، فمثلاً ينص القانون على أن 50٪ من النقود المصدرة يكون غطاؤها ذهباً، بينما يكون الغطاء الباقى وهو 50٪ لباقى النقود المصدرة، مكون من أوراق مالية حكومية مثل السندات وأذون الخزانة وعناصر أخرى من الأصول.

ومن الواضح أن هذا النظام يتميز بالمرونة من ناحية وبالجمود من ناحية أخرى، فالمرونة تتمثل فى أن الغطاء الذهبى يكون فى حدود نسبة معينة وليس بنسبة 100٪ والجمود يتمثل فى أن هذه النسبة فى ذاتها تضع حداً على إصدار النقود.

(د) نظام الحد الأقصى للإصدار :

وهنا تحدد الحكومة، حد أقصى لكمية النقود التى يمكن للبنك المركزى أن يصدرها ولا يتجاوزها دون أن يكون هناك ارتباط بين كمية النقود المصدرة وبين الغطاء الذهبى المتاح أى كمية الذهب المتاح.

وأهم ما يوجه إلى هذا النظام من عيوب، هو أنه لا يمكن زيادة الإصدار إلا بتغير القانون الجديد الذى يحدد حد أقصى جديد للإصدار وفى الغالب تنقضى فترة زمنية بين إصدار القانون الجديد وبين الحاجة إلى المزيد من إصدار النقود، وهذا الوقت يؤثر تأثيراً سيئاً على النشاط الاقتصادى.

(هـ) نظام الإصدار الحر :

ويسمح هذا النظام للبنك المركزى بإصدار العملة من نقود البنكنوت حسب ما يقدره البنك من احتياجات النشاط الاقتصادى، لأى كمية معينة من النقود، وتخضع الكميات المصدرة لقرارات البنك المركزى ولا يرتبط ذلك برصيد ذهبى أو بأى اعتبارات غير مستوى النشاط الاقتصادى وحاجة الاقتصاد القومى إلى النقود.

ويعتبر هذا النظام هو الاتجاه الحديث فى نظم الإصدار فى الدول المختلفة، حيث إنه يحقق أقصى درجات المرونة ويبرز دور ومسئولية البنك المركزى فى توجيه النشاط الاقتصادى.

وكل ما يمكن أن تفعله الدولة فى هذا المجال، أن تشترط صفات خاصة بنوعية الأوراق المالية والتجارية التى يستخدمها كغطاء لإصدار العملة أو أوراق النقد. كما أنه من الجائز أن تلزم الحكومة البنك المركزى بالاحتفاظ بكمية من الذهب أو العملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى عملات أخرى لمواجهة المدفوعات الدولية.

ويتضح من ذلك أن الإصدار فى ظل هذا النظام، لا يخضع لقواعد جامدة بل يتمتع بمرونة كبيرة، حيث يترك للبنك المركزى التكيف مع ا لظروف الاقتصادية بما يتواءم ويتلاءم مع متطلبات النشاط الاقتصادى، مما يزيد من مرونة الإصدار ليتمشى مع ذلك.

2- القيام بالأعمال المصرفية للقطاع الحكومى فيما يعرف ببنك الحكومة :

من خلال هذه الوظيفة، يقوم البنك المركزى فى معظم دول العالم بدور بنك الحكومة، حيث يقوم بالاحتفاظ بالأرصدة النقدية وإيداعات الوزارات المختلفة والمؤسسات العامة وكافة الأجهزة الحكومية للدولة، كما يتولى تحصيل إيرادات الدولة وصرف ما يستحق عليها من التزامات بموجب شيكات حكومية تسحب على البنك. فضلاً عن ذلك فإن البنك المركزى يقدم القروض قصيرة الأجل للدولة لتغطية بعض الالتزامات الموسمية أو الطارئة التى تتعرض لها الدولة أو القطاع الحكومى بمعنى أدق ولحين حصولها على الإيرادات.

كذلك يتولى البنك المركزى إدارة الدين العام للدولة والإشراف على بيع السندات الحكومية وأذون الخزانة عند إصدارها وتسديد فوائد وكوبونات مثل هذه الأوراق الحكومية.

ويمتد عمل البنك المركزى للحكومة إلى النشاط الخارجى ولا يقتصر على النشاط الداخلى، حيث يقوم بالاحتفاظ بأرصدة القطاع الحكومى أو أرصدة الحكومة من العملات الأجنبية والذهب ويدفع أو يسدد التزاماتها لدى الدول والبنوك الأجنبية، ويقوم بتحصيل حقوقها لديها، هذا فضلاً عن تولى البنك المركزى الإشراف على عقد الاتفاقات الثنائية للتجارة والدفع من خلال مسك الحاسبات الخاصة بها والإشراف على تنفيذها مع دول الاتفاقيات والإشراف على عمليات القروض الأجنبية بين الدول وغيرها من الدول الأخرى والاتصال بالمنظمات الدولية والتفاوض معها مثل صندوق النقد الدولى والبنك الدولى وغيرها من المنظمات الدولية نيابة عن الدولة.

ويعتبر البنك المركزى المستشار المالى للدولة و المنفذ لسياستها فى مجال السياسة الاقتصادية والرقابة على الصرف وسياسة سعر الصرف.

وفى سياق الحديث عن وظيفة البنك المركزى كبنك الحكومة، يرى البعض ضرورة استقلال البنك المركزى عن الحكومة وعدم خضوعه لإشرافها عند تأديته للخدمات المصرفية المختلفة وقيامه بتنفيذ السياسات النقدية والمصرفية، والسبب فى هذا هو اعتبار أصحاب هذا الرأى أن فى إمكان الحكومات التأثير على نشاط البنك لخدمة أغراض الحكومة والحزب الحاكم، وقد يكون هذا فى كثير من الأحيان على حساب المصلحة الاقتصادية القومية، وكمثال على سوء سيطرة الحكومة على البنك المركزى هو حالة إسراف الحكومة فى الاقتراض من البنك المركزى وإصدار بنكنوت جديد دون أن يقابله إنتاج سلع وخدمات، وانتشار التضخم النقدى.

غير أن هناك من يرى أن فى تمتع الحكومة بالإشراف على البنك المركزى هو ضرورة حتمية، حيث إنه بيس هناك فرق بين الحكومة والبنك المركزى فى حرص كل منها على المصلحة العامة والمسألة تضامنية بينهما ولابد من البحث عن صيغة توفيقية وتنسيقية بين الاثنين تضمن استقلال البنك المركزى من ناحية، ومشاركة الحكومة فى نشاط البنك المركزى لخدمة أغراض الاقتصاد القومى من ناحية أخرى.

3- الملجأ الأخير لجميع البنوك وقيامه بأعمال المقاصة والرقابة عليها فيما يعرف ببنك البنوك :

يمثل البنك المركزى فى هذه الوظيفة، مركز بنك البنوك فى علاقته بالبنوك التجارية وباقى البنوك الأخرى، فهو الملجأ الأخير لها عندما تحتاجه لتقترض منه، وهو فى ذلك مثل وضع البنوك التجارية كبنوك تجاه الأفراد والمؤسسات، وبذلك تمارس البنوك التجارية والأخرى مع البنك المركزى نفس العمليات التى تقوم بها هذه البنوك التجارية بالنسبة للأفراد والمؤسسات مثل عمليات السحب والإيداع والإقراض والاستشارة وغيرها، ويمكن حصر تلك العلاقة والمعاملات بين البنك المركزى والبنوك التجارية والأخرى فى العمليات والمهام التالية :

1/3- الاحتفاظ باحتياطيات البنوك :

حيث تعودت البنوك منذ نشأة البنك المركزى بالاحتفاظ برصيد نقدى بشكل اختيارى، ويبرز مثل هذا الوضع أو التصرف عدة اعتبارات مثل توفير السيولة لديها، والاحتفاظ بأرصدة نقدية فى مكان أمين كالبنك المركزى مع سهولة وسرعة الحصول على مثل هذه الاحتياطيات، بالإضافة إلى أنه يعمل على تسهيل تسوية حسابات البنوك بالترحيل من حساب لآخر لدى البنك المركزى دون الحاجة إلى نقل مادى للأموال النقدية.

ومع التوسع فى عمليات الإيداع لدى البنوك التجارية بالإضافة إلى التوسع فى النشاط الاقتصادى، فقد أدى ذلك إلى توسع هذه البنوك فى عمليات خلق النقود أو خلق الائتمان سعياً وراء تحقيق الأرباح ولقد دفع هذا الوضع إلى ضرورة تنظيم عملية الاحتياطى لدى البنك المركزى لضمان سلامة عمليات خلق الائتمان.

وقد يتحقق ذلك من خلال ما يسمى بالاحتياطى القانونى الذى يقضى بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائع البنوك إجبارياً لدى البنك المركزى كرصيد دائن وبدون فوائد وكوسيلة من وسائل البنك المركزى للتحكم ومراقبة الائتمان وتختلف هذه ال نسبة من دولة لأخرى كما تتغير من وقت لآخر حسب الظروف الاقتصادية.

2/3- القيام بأعمال المقاصة بين البنوك وبعضها البعض :

ويشبه تعامل البنك المركزى مع البنـوك التجاريـة حالـة تعامـل البنـك التجاريـة مـع الأفراد والمؤسسات، فالأفراد يستطيعون تحويل ملكية حساباتهم داخل البنـك عـن طريـق الشيكات، وكذا تقوم البنوك التجارية بتحويل ملكية أرصدتها الفائضة لدى البنك المركزى لبعضها البعض عن طريق الشيكات وذلك سداداً لما يكون عليها من مديونية.

ومن خلال عملية المقاصة يـتم تـصفية قيمـة الـشيكات المـسحوبة علـى أى بنـك مـن البنوك مع قيمة الشيكات المسلمة للبنـك للتحـصيل مـن سـائر البنـوك بحيـث لا يـدفع فـى النهاية إلا الرصيد المتخلف بعد عملية المقاصـة لـصالح البنـك أو قبـل الآخـر فيمـاي عـرف بغرفة المقاصة Clearing Room ويمكن أن يتولى البنك المركزى بنفسه عمليات المقاصة حيث يقوم مندوبى البنوك التجارية بتـداول الـشيكات فـى غرفـة المقاصة ويتـولى البنـك المركزى تسوية الحسابات عن طريق عملية المقاصة وقيـد صـافى العمليـات الحـسابية فـى حسابات البنوك التجارية طرفه وفـى بعـض الـدول يتـولى البنـك المركـزى مهمـة الإشـراف فقـط علـى عمليـة المقاصـة عـن طريـق إدارة مؤسـسات متخصـصة فـى عمليـة المقاصـة وبطبيعـة الحـال تلتـزم البنـوك التجاريـة بالاحتفـاظ برصـيد دائـن لـدى البنـك المركـزى لمواجهة أى رصيد مدين ناتج من عمليات المقاصة اليومية بين البنوك.

3/3- البنك المركزى كجهة إقراض للبنوك التجارية :

وفـى هـذه الحالـة يعتـبر البنـك المركـزى الملجـأ والمقـرض الأخـير للبنـوك التجاريـة والأخـرى أى للنظـام المـصرفى حيـث يقـوم بتقـديم المـساعدات الماليـة فـى الأزمـات الماليـة وزيادات السحب المـوسمى، وغيرهـا مـن المواقـف التـى يتعـرض لهـا البنـك التجـارى وزيـادة السحب على احتياطاته النقدية السائلة، وتتم تلك المساعدة عـن طريـق تقـديم القـروض للبنوك التجارية أو إعادة خصم ما تقدمه للبنـك المركـزى مـن أوراق تجاريـة تتـوافر فيهـا شروط إعادة الخصم.

4- التحكم فى حجم الائتمان والرقابة عليه بتنفيذ السياسة النقدية :

إن وظيفة التحكم فى حجم الائتمان والرقابة عليه هى من أهم الوظائف التى قوم بها البنك المركزى والتى تنطوى على العديد من الوظائف الأخرى عندما ينفذ السياسة النقدية بأدواتها المختلفة حيث تنطوى هذه السياسة على ثلاثة أدوات كمية رئيسية تتحول إلى ثلاث وظائف فرعية تصب فى وظيفة التحكم فى حجم الائتمان والرقابة عليه، فهناك وظيفة المحافظة على الاحتياطى النقدى الذى تمتلكه البنوك التجارية وتودعه لدى البنك المركزى حيث أنه بزيادة أو تخفيض نسبة الاحتياطى القانونى يستطيع البنك المركزى التحكم والرقابة على الائتمان وكذلك وظيفة إعادة خصم الأوراق التجارية حيث إنه بزيادة نسبة إعادة الخصم أو تخفيضها يستطيع البنك المركزى أن يتحكم ويراق بالائتمان بالزيادة أو النقصان، كذلك عند استخدام أداة السوق المفتوحة، فتتحول إلى وظيفة السوق المفتوحة، حيث يستطيع البنك المركزى أن يتحكم فى الائتمان بشراء وبيع الأوراق المالية الحكومية، وهكذا يلاحظ أنه عندما يستخدم البنك المركزى أدوات السياسة النقدية فى شكل وظائف فرعية فهو يقوم بوظيفة التحكم ومراقبة الائتمان إلى جانب مجموعة أخرى من الأدوات النوعية الكيفية التى تدعم تلك الوظيفة وتؤكدها.

ويجب أن نذكر أن وظيفة التحكم فى الائتمان والرقابة عليه يقصد به تحكم البنك المركزى فى حجم كمية النقود المصرفية التى تستطيع البنوك التجارية أن تخلقها وحتى يتمشى حجم الائتمان فى الاقتصاد القومى مع مستوى النشاط الاقتصادى المرغوب فيه منها لإحداث تضخم نقدى أو حدوث كساد.

مع الإشارة إلى أن هناك بالإضافة إلى ذلك مجموعة من الأدوات النوعية أو الكيفية تستخدم لتلافى العيوب التى تتولد عند ممارسة الأدوات الكمية الرئيسية السابقة والمتمثلة فى تغيير نسبة الاحتياطى القانونى وسعر إعادة الخصم وممارسة وظيفة السوق المفتوحة.

والهدف من استخدام الأدوات النوعية الكيفية عموماً هو إحداث تغيرات هيكلية فى هيكل الائتمان وبالتالى المعروض النقدى مثل توفير الائتمان المصرفى لمجال معين من الاستثمار.

ويجب ملاحظة أن مدى نجاح الأدوات النوعية الكيفية التى يستخدمها البنك المركزى ومدى تأثيرها على توجيه الائتمان المصرفى إنما يتوقف على الجدية ومراقبة استخدام القروض فى المجالات المخصصة لها. وبذلك قد يلجأ البنك المركزى أحياناً فى استخدام الوسائل المباشرة فيما يعرف بالرقابة المباشرة لتعزيز الأدوات الكمية والكيفية ولضمان فاعليتها وأحياناً أخرى يمكن للبنك المركزى أن يستخدم الرقابة المباشرة كبديل للأدوات الأخرى حسب الظروف الاقتصادية السائدة، ومدى الحاجة لتدخل البنك فى شئون الائتمان.

والرقابة المباشرة على الائتمان قد تتخذ شكل الإقناع الأدبى والتأثير الأدبى بحكم مكانة البنك المركزى لدى البنوك الأخرى، ويعتمد البنك المركزى فى ذلك على مدى قدرته على إقناع البنوك التجارية بطبيعة الأوضاع الاقتصادية السائدة وتقديم النصائح لها ومطالبتها بجدية تنفيذ مثل هذه التوجيهات، كما أن تصرفات البنك المركزى كمرشد فى مجال الائتمان يجب أن تترجمها البنوك التجارية وتعتبرها من الناحية الأدبية، تحرض على الأخذ بها ويهتدى بها.

ومن ناحية أخرى يأتى أسلوب التعليمات الصريحة فى مجال الرقابة المباشرة على الائتمان، من خلال إصدار القرارات الملزمة والأوامر المباشرة للبنوك التجارية، ويجب ألا تتجاهل البنوك التجارية مثل هذه التعليمات وإلا تعرضت لبعض أنواع العقوبات التى يخول القانون البنك المركزى بفرضها وتتخذ مثل هذه التعليمات صوراً متنوعة حسب الظروف الاقتصادية السائدة لتحديد حداً أقصى للفروض الواجب منحها، أو إلزام البنوك بتوجيه جزء من مواردها لاستثمارات معينة طوا[illegible] أو تعليمات أخرى يراها البنك ضرورية لتحقيق عملية توجيه الائتمان وسلام النظام النقدى المحلى فى الاقتصاد القومى.

وعموماً فإن قدرة البنوك المركزية على تحقيق أهدافها من الرقابة على الائتمان المصرفى يتوقف على العوامل التالية :

(أ) الصلاحيات الممنوحة للبنك التجارى ومدى سيطرته على البنوك التجارية.

(ب) درجة اعتماد البنوك التجارية على ا لبنك المركزى كملجأ ومقرض أخير.

(ج) نوع العمليات الائتمانية والإقراضية التى تقوم بها البنوك التجارية.

(د) مدى فعالية الأدوات الكمية للسياسة النقدية.

ثانياً : ميزانية البنك المركزى والقاعدة النقدية :

لعل من المناسب أن ننهى هذا الفصل بإلقاء الضوء على ميزانية البنك المركزى ببنودها المختلفة ومكوناتها بغرض التعرف على الصورة الكلية ولها بالتالى العمليات المصرفية التى يقوم بها البنك المركزى والأهم هو التعرف على مفهومين أساسيين من دراسة تلك الميزانية وهما فهم الطريقة التى من خلالها يقوم البنك المركزى بزيادة أو تخفيض احتياطى البنوك التجارية، والكشف عن القاعدة النقدية Monetary base والعوامل المحددة للقاعدة النقدية أى مصادر القاعدة النقدية، وذلك على النحو التالى :

1 - ميزانية البنك المركزى :

تتكون ميزانية البنك المركزى من جانبين، الجانب الأول يشمل بنود الأصول، والجانب الثانى يشمل بنود الخصوم، ويمكن تصور تلك البنود فى الصورة النمطية التالية:

البنود النمطية لميزانية البنك المركزى

الأصول	الخصوم
• حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة. • عملات قابلة للتحويل. • أوراق مالية حكومية (وتشمل سندات وأذون خزانة أجنبية وسندات وأذون خزانة محلية). • القروض المخصومة. • قروض للدولة (الخزانة العامة). • عملات الخزانة المساعدة. • عناصر نقدية تحت التحصيل. • أصول أخرى.	• نقود ورقية مصدرة (بنكنوت متداول). • ودائع البنوك (الاحتياطيات). • ودائع الخزانة العامة. • ودائع أجنبية وودائع أخرى. • رأس مال وخصوم أخرى للبنك المركزى.
إجمالى الأصول (الاستخدامات)	إجمالى الخصوم (الموارد)

1/1 - جانب الأصول :

ويعكس جانب الأصول البنود التالية مع الأخذ فى الاعتبار أن الأهمية النسبية لكل أصل تختلف من دولة لأخرى حيث تعتمد مكونات الأصول للبنك المركزى على عوامل اقتصادية هيكلية منها مدى الاعتماد على التجارة الدولية ودرجة النمو الاقتصادى ومدى نضج النظام المصرفى.

1/1/1- حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة :

وحقوق السحب الخاصة يصدرها صندوق النقد الدولى ويقدمها للحكومات لتسوية ديونها الدولية وقد حلت محل الذهب فى المعاملات الدولية وعندما تحصل الخزانة على الذهب أو على حقوق السحب الخاصة. فإنها تصدر شهادات للبنك المركزى تمثل حقوقاً للذهب وحقوق السحب الخاصة وهى بدورها تعد ديناً على أرصدة الودائع لدى البنك المركزى، وحسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة مكونة من هذه الشهادات التى تصدرها الخزانة.

1/1/2- عملات قابلة للتحويل :

ويحتفظ بها البنك المركزى ضمن ما يسمى بالاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبى كغطاء للعملة ضمن الأصول، ويستخدم جزء منها لسداد المعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجى.

1/1/3- أوراق مالية حكومية :

وتشمل سندات وأذون خزانة أجنبية وكذلك سندات وأذون خزانة محلية، والكمية الأكبر من هذه الأوراق المالية يتم التحكم فيها عن طريق السوق المفتوحة والأوراق المالية الحكومية هى إلى حد كبير المكون الأكبر من الأصول فى ميزانية البنك المركزى.

ويمكن الإشارة هنا إلى أهمية الأصول الأجنبية فى شكل سندات وأذون خزانة أجنبية كمكون أساسى يختلف فى حالة الدول المتقدمة عنها فى حالة الدول النامية فى أصول البنك المركزى حيث نجد أن هذا النوع من الأصول لا يلعب إلا دوراً ثانوياً بالنسبة للدول المتقدمة اقتصادياً والتى تتمتع عملائها (كالدولار، اليورو) بالقدرة على التحويل إلى أى عملة أخرى قابلة للتحويل، بينما تمثل الأصول المحلية (سندات وأذون خزانة محلية) الدور الأساسى بالنسبة لهذه الدول والعكس صحيح بالنسبة للدول النامية حيث تقوم الأخيرة بدور ثانوى بالنسبة إلى ما تشكله الأصول الأجنبية من نسبة عالية إلى حجم أصول البنك المركزى.

وبالرغم من صحة هذه النتيجة بالنسبة لكثير من الدول المتقدمة والنامية على السواء، إلا أن وجب التنبيه إلى أن التوزيع النسبى لأهمية أصول البنك المركزى ترجع إلى عوامل كثيرة ومتشعبة لا يمكن الإلمام بها إلا بدراسة الحالات الخاصة كل حالة على حدة.

وعموماً يلعب هذا البند دوراً كبيراً كغطاء العملة المصدرة مع اختلاف الوزن النسبى للأصول الأجنبية كسندات وأذون خزانة أجنبية فى الدول النامية عنه فى الدول المتقدمة كما أشرنا. مع الأخذ فى الاعتبار أن الأوراق الحكومية تدر دخلاً كبيراً صافياً لأن البنك المركزى لا تكلفه خصومه شيئاً لأنه لا يسدد فائدة على خصومه.

4/1/1- قروض الدولة أى الخزانة العامة :

حينئذ تلجأ الدولة ممثلة فى الخزانـة العامـة إلى الاقـتراض مـن البنـك المركـزى كلما اقتضت الحاجة إلى ذلك ووفقاً للقوانين واللوائح المعمول بها ووفقاً لما يخدم المصلحة العامة.

5/1/1- القروض المخصومة :

وهى القروض التى يمنحها البنك المركزى للبنوك باعتباره المقـرض الأخـير، ويخصم منها الفوائد مقدماً وتتأثر كميتها بسعر الخـصم الـذى يحـدده البنـك المركـزى، وهـو سـعر الفائدة الذى تدفعه البنوك للحصول على هذه القروض من البنك المركزى وقد طرأ تطوراً على القروض الممنوحة من البنـك المركـزى للبنـوك التجاريـة، حيـث تأخـذ شـكل قـروض قصيرة الأجل مقابل تحرير سند إذنى يتعهد بموجبه البنك التجارى بدفع المبلـغ وفوائـده فى تـاريخ لاحـق بالإضـافة إلى تقـديم ضـمانات مثـل سـندات الخزانـة العامـة وعـادة تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض من البنك المركزى لسد عجز مؤقت فـى الـسيولة، أو لمواجهة التوسع فى نوعيـة معينـة من الإقراض.

6/1/1- عملات الخزانة المساعدة :

وهذا العنصر الأقل أهمية فـى لميزانيـة ويتكـون مـن العملـة التـى تـصدرها (الخزانـة العامة) والتى يحتفظ بها البنك المركزى.

7/1/1- عناصر نقدية تحت التحصيل :

وتظهر تلك العناصر عند عمليـة تـسوية الـشيكات مـع البنـك المركـزى فعنـد تقـديم شيك للبنك المركزى لتسويته، فإنه سـوف يحـيط البنـك المـدين علمـاً بهـذا الـشيك وسـوف يقوم بالتسوية عن طريق طرح قيمة الشيك من ودائع البنك لـدى البنـك المركـزى وتمثـل تسوية هذه الأموال فى أن الشيك يعد عنـصراً نقـدياً فـى عمليـة التـسوية ويعـد أصـلاً مـن أصول البنك المركزى.

8/1/1- اصول اخرى للبنك المركزى :

وتشمل الودائع والسندات المضمونة بالعملات الأجنبية وكذلك الأجهزة والتجهيزات المكتبية والأثاث والمبانى كأصول ثابتة يمتلكها البنك المركزى.

2/1- جانب الخصوم :

ويعكس جانب الخصوم البنود التالية :

1/2/1- نقود ورقية مصدرة (بنكنوت متداول) :

وهى كمية العملة الورقية المتداولة فى يد الأفراد والمؤسسات فى المجتمع أى الجمهور، وبنكنوت البنك المركزى ما هو إلا إيصالات يقدمها البنك المركزى لحاملها وهى خصوم لا تشبه معظم الخصوم الأخرى، فهى وعد برد المبلغ لحامله فقط بذات العملات الورقية بمعنى أن سداد الإيصالات يتم بإيصالات أخرى فمثلاً إذا قدمت ورقة بنكنوت قيمتها 100 جنيه إلى البنك المركزى وطلبت قيمتها فإنك ستحصل على ورقتين قيمة كل منها 50 جنيها أو 5 ورقات قيمة كل منها 20 جنيه أو 10 ورقات قيمة كل منها 10 جنيهات أو 100 ورقة قيمة كل منها 1 جنيه.

وغالباً ما يرغب الأفراد فى قبول الإيصالات من البنك المركزى أكثر من قبولها من أى فرد لأن بنكنوت البنك المركزى معترف به كوسيط للتبادل بمعنى أنه مقبول قبولاً عاماً كوسيلة للدفع ولذا يستخدم كنقود، رغم أن تلك الإيصالات الصادرة من البنك المركزى لا تساوى أكثر من قيمة الورق الذى كتبت عليه العملة المصدرة التى تظهر فى جانب الخصوم من منظور أنها التزام على البنك المركزى تجاه المتعاملين ويغطيها أصول معينة تشمل حسابات الذهب والعملات القابلة للتحويل وسندات وأذون الخزانة الأجنبية والمحلية وبالتالى فإنه يمكن تعريف عملية إصدار العملة على أنه تحويل لأصول معينة حددها القانون إلى وسيط للتبادل فى شكل عمله، وتسمى هذه الأصول غطاء العملة وتظهر فى جانب الأصول من ميزانية البنك المركزى.

2/2/1- ودائع البنوك فى شكل احتياطيات :

حيث يوجد لكل بنك من البنوك حسابات لدى البنك المركزى يحتفظ به بقدر من الودائع تمثل احتياطيات لدى البنك المركزى بالإضافة على العملة التى تحتفظ بها البنوك عملياً كنقود خزينة Volute لأنها تودع فى خزينة البنك.

وتعد تلك الودائع فى شكل احتياطيات خصوماً على البنك المركزى وأصولاً بالطبع للبنوك يمكن أن تطلب أموالاً بضمانها فى أى وقت والبنك المركزى مطالب بأن يسدد التزاماته بدفع أوراق البنكنوت.

وتجدر الإشارة إلى أن ودائع البنوك فى شكل احتياطيات تكشف عن نوعين من الاحتياطيات، النوع الأول يشير إلى الاحتياطى القانونى الذى يحدده البنك المركزى ويجبر البنوك على الاحتفاظ به Required Reserves وهناك النوع الثانى من الاحتياطيات التى تعتبر احتياطيات إضافية إختيارية حيث تختار البنوك الاحتفاظ بها طواعية Excess Reserves ويختلف بالطبع هذا المفهوم لودائع البنوك فى شكل احتياطيات عن الاحتياطيات التى يحتفظ بها البنك المركزى وتقتطع من أرباحه لتصب فى تدعيم رأسماله.

3/2/1- ودائع الخزانة العامة :

حيث تحتفظ الخزانة العامة بودائع لدى البنك المركزى مقابل ما تحرره من شيكات خاصة بها.

4/2/1- ودائع اجنبية :

وتشمل الودائع لدى البنك المركزى المملكة للحكومات الأجنبية والبنوك المركزية الأجنبية والوكالات الدولية.

5/2/1- عناصر نقدية لم تحصل بعد :

حيث تظهر عند عملية تسوية شيكات البنك المركزى عندما يقدم أحد البنوك شيكاً للبنك المركزى لتسويته، فإن البنك المركزى لا يقدم فوراً أموالاً إلى البنك الذى قدم الشيك، وبدلاً من ذلك فهو يعد البنك بأن يقدم له الأموال خلال مدة زمنية تحدد مسبقاً لا تزيد عن يومين، وهذه الوعود هى ما قصد به العناصر النقدية التى لم تحصل بعد، وتعد خصوماً من خصوم البنك المركزى.

6/2/1- رأس المال وخصوم أخرى للبنك المركزى :

ويمثل رأس المال للبنك المركزى كما هو فى أى مؤسسة أو منشأة أخرى التزام البنك تجاه مالكيه، وعادة ما تمتلك الدولة رأسمال البنك المركزى وأحياناً نسبة معينة من رأسمال البنك المركزى، ورأس المال البنك المركزى لا يمثل إلا نسبة ضئيلة أو صغيرة من إجمالى خصومه شأنه فى ذلك شأن البنوك التجارية، وتاريخياً كان رأسمال البنك المركزى يدفع بالذهب حيث كان يلعب دوراً هاماً فى الأنظمة النقدية، أما فى الوقت الحاضر فيدفع بأى شكل من أشكال النقود.

وهناك أيضاً الخصوم الأخرى التى تنطوى على كل الخصوم الأخرى للبنك المركزى ولم ترد فى الميزانية النمطية مثل أسهم للبنك المركزى اشترتها بنوك وطنية.

2- طريقة تغيير البنك المركزى لاحتياطى البنوك التجارية :

ذكرنا أن دراسة وتحليل ميزانية البنك المركزى يكشف عن فهم للطريقة التى يغير البنك المركزى بها احتياطى البنوك التجارية، أى الطريقة التى يقوم بها البنك المركزى ومن خلالها بزيادة أو تخفيض احتياطى البنوك التجارية.

ونبدأ بالمتساوية الحسابية الأساسية للميزانية :

الأصول = الخصوم + حساب رأس المال

أو

الخصوم = الأصول — حساب رأس المال

ومن الميزانية النمطية يتضح أن حجم الاحتياطى هو نتيجة نهائية لتفاعل كل من بنود جانب الأصول والخصوم للبنك المركزى حيث تسمى بنود الأصول ما تسمى حصاد الاحتياطى ومجموعة بنود الخصوم بالاستعمالات المنافسة أى أن :

الاحتياطى = حصاد الاحتياطى – الاستعمالات المنافسة

أو

الاحتياطى = أصول البنك المركزى – خصوم البنك المركزى

(ما عدا ودائع البنوك التجارية)

وبالتالى يعنى بالاحتياطى، الاحتياطى الفعلى الذى تملكه البنوك التجارية وتحتفظ به عادة فى شكل ودائع تحت الطلب لدى البنك المركزى، وهو جزء من القاعدة النقدية حيث يمثل مجموع الودائع الأولية التى يمكن بناء عليها خلق الودائع أو خلق النقود الائتمانية وهى الجزء المكمل لعرض النقود ويعتبر هذا الاحتياطى بمثابة أصل بالنسبة للبنوك التجارية (أصل سائل) وخصم بالنسبة للبنك المركزى، وهو فى الواقع مجموع ما يتوفر للبنوك التجارية كأساس لخلق الودائع والقروض.

وعليه فإن حجم الاحتياطى يتأثر بصورة مباشرة بأى عملية يقوم بها البنك المركزى من شأنها التغيير فى حجم أى بند من بنود الأصول والخصوم، فأى تغيير فى أى بند من بنود الأصول يتضمن تغيراً فى احتياطى البنوك التجارية ما لم يصاحب هذا التغير تغيراً فى الاستعمالات المنافسة، بمعنى آخر مع بقاء الاستعمالات المنافسة على ما هى عليه فإن أى تغير فى بنود جانب الأصول من الميزانية يصاحبه تغير مماثل فى احتياطى البنوك التجارية وكذلك الحال بالنسبة إلى أى تغير فى جانب الاستعمالات المنافسة ما لم يصاحبه تغير مماثل فى بنود جانب الأصول سيتعبه تغير فى حجم الاحتياطى.

ولتأخذ مثالاً على ذلك :

قيام البنك المركزى بمنح الدولة قرضاً قدره 10 ملايين جنيهاً ومن ثم قيام الدولة بدفع مستخلصات بنفس القيمة إلى شركة ما تحتفظ بحسابها لدى بنك تجارى.

وبالتالى تصبح التغيرات التى تحدث على ميزانية كل من البنك المركزى والبنك التجارية كالآتى :

الخطوة الأولى : منح القرض من البنك المركزى يسجل كالآتى :

التغيرات فى ميزانية البنك المركزى

+10	قروض الدولة	+10	ودائع الخزانة العامة

الخطوة الثانية : قيام الدولة بدفع المبلغ إلى شركة ما بشيك على حسابها وقيام الشركة بإيداع الشيك لدى بنكها التجارى :

التغيرات فى ميزانية البنك التجارى

+10	احتياطى	+10	وديعة تحت الطلب

التغيرات فى ميزانية البنك المركزى

		+10	ودائع البنوك التجارية
		+10	ودائع الخزانة العامة

ولو تتبعنا هذا الأثر فإن قيام البنك المركزى بمنح قروض للدولة أى للخزانة العامة أدى فى نهاية الأمر إلى زيادة فى احتياطى البنوك التجارية إذن التغير فى جانب الأصول (قروض الدولة) أدى إلى التغير فى الإحتياطى.

3- القاعدة النقدية والعوامل المؤثرة فيها :

استقر الفكر الاقتصادى فى مجال اقتصاديات النقود والبنوك أن القاعدة النقدية Monetary Base هى أساس عملية خلق النقود أو خلق الائتمان، وتعتبر جزء هام من عرض النقود، لأن الزيادة فيها تؤدى إلى زيادة مضاعفة فى المعروض النقدى.

نقول أن هذا الفكر استقر على أن هذه القاعدة النقدية هى عبارة عن النقود الورقية المصدرة (البنكنوت المتداول) + الاحتياطيات فى شكل ودائع البنوك، وهى البند الأول والثانى بنود الخصوم الواردة فى ميزانية البنك المركزى النمطية المشار إليها فى بداية التحليل، وبالتالى فهى خصوم نقدية ويمكن أن يضاف إلى هذه القاعدة النقدية أى يضاف إلى هذين البندين الإلتزامات النقدية للخزانة العامة وهما أساساً العملة المعدنية المساعدة إن وجدت Coins.

ونؤكد مرة أخرى أن القاعدة النقدية Monetary Base تعد جزءاً هاماً من عرض النقود لأن الزيادة فيها ستؤدى إلى زيادة مضاعفة فى المعروض النقدى أو عرض النقود مع ثبات العوامل الأخرى ولعل هذا هو السبب الذى تمسى من أجله القاعدة النقدية بالنقود عالية القدرة High Powered Money وعلى ذلك فإن القاعدة النقدية يعبر عنها على النحو التالى :

القاعدة النقدية = العملة المتداولة (ورقية + معدنية) + الاحتياطيات (1)

والمفردات فى الجانب الأيسر من المعادلة توضح كيفية استخدام القاعدة النقدية وتسمى استخدامات القاعدة النقدية Uses of the base دون أن تخبرنا عن العوامل المحددة للقاعدة النقدية أو ما يسمى مصادر القاعدة ا لنقدية، ولكن ميزانية البنك المركزى النمطية المشار إليها، تساعدنا فى الكشف عن تلك المصادر، لأنها تتميز بخاصية أن مجموع الأصول فى الجانب الأيمن يجب أن يتعادل مع مجموع الخصوم فى الجانب الأيسر، ولأن العملة أو النقود المتداولة والاحتياطيات، عناصر استخدامات القاعدة النقدية هى خصوم على البنك المركزى فإن خاصية تساوى الأصول مع الخصوم فى ميزانية البنك

المركزى تمكننا من الحصول على هذه المفردات من خلال عناصر ميزانية البنك المركزى الواردة فى مصادر القاعدة وعلى وجه التحديد فإن :

العملة المتداولة والاحتياطيات تتساوى مع مجموع أصول البنك المركزى مطروحاً منها كل خصوم البنك المركزى الأخرى أى أن :

النقود الورقية المصدرة (البنكنوت المتداول) + ودائع البنوك فى شكل احتياطيات =

(الذهب وحقوق السحب الخاصة + عملات قابلة للتحويل + أوراق مالية حكومية +القروض المخصومة + عملة الخزانة المساعدة + العناصر النقدية تحت التحصيل + أصول أخرى للبنك المركزى)

— (ودائع الخزانة العامة + ودائع أجنبية وودائع أخرى + عناصر نقدية لم تحصل بعد + رأس مال وخصوم أخرى للبنك المركزى) (2)

وإذا جمعنا البنود المتعلقة بتسوية الشيكات فى جانبى الأصول والخصوم فى بند واحد أطلقنا عليه صافى البنود العائمة Float ويعرف بأنه بند نقدية تحت التحصيل أو بند نقدية متاحة لم تحصل بعد. وقمنا بإحلال كل عناصر الطرف اليسر فى المعادلة (2) محل عناصر الطرف الأيسر فى المعادلة (1) فإننا نحصل على المعادلة التالية التى تحدد مصادر القاعدة النقدية وهى :

القاعدة النقدية = الذهب وحقوق السحب الخاصة + عملات قابلة للتحويل + أوراق مالية حكومية + القروض المخصومة + صافى البنود العائمة + عملة الخزانة المساعدة +ج أصول أخرى - [ودائع الخزانة العامة + الودائع الأجنبية والودائع الأخرى + رأس المال والخصوم الأخرى للبنك المركزى].

وبالتالى نكون قد استنتجنا موضوع العوامل العشرة المؤثرة فى ا لقاعدة النقدية على النحو التالى :

عوامل تزيد القاعدة النقدية	عوامل تقلل القاعدة النقدية
1-الذهب وحقوق السحب الخاصة.	1- ودائع الخزانة العامة لدى البنك المركزى.
2-عملات قابلة للتحويل.	2- ودائع أجنبية وودائع أخرى لدى البنك المركزى.
3-الأوراق المالية الحكومية.	3- رأس المال وخصوم أخرى.
4-القروض المخصومة.	
5-عملة الخزانة المساعدة.	
6-عناصر نقدية تحت التحصيل	
7-أصول أخرى للبنك المركزى	

ونعود ونؤكد أن القاعدة النقدية توصف مكوناتها بأنها نقود احتياطية Reserve Money أو النقود عالية القدرة، وبالتالى فإن العوامل المؤثرة فى القاعدة النقدية عندما تتغير لها تأثير مباشر على عرض النقود وكل زيادة فيها لها مضاعف Multiplier ونفس الشئ فى حالة الانخفاض (أثر الانكماش).

وحيث أن أى تغير فى ا لقاعدة النقدية يؤدى إلى أثر مضاعف، ومن ثم هناك مفهوم مضاعف النقود، ويتم حسابه وتقديره على النحو التالى :

$$\text{مضاعف النقود} = \frac{\text{السيولة المحلية الإجمالية}^{(1)}}{\text{القاعدة النقدية}}$$

(1) وسائل الدفع الجارية + أشباه النقود (M4).

ويمكن أن يعبر عنه أيضا باستخدام M2 على النحو التالى :

$$\text{مضاعف النقود } M2 = \frac{I + C}{rd + brd + bre + c}$$

حيث أن:

C = نسبة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفى إلى الودائع تحت الطلب.

rd = نسبة الاحتياطى القانونى فى مواجهة الودائع تحت الطلب.

rs = نسبة الاحتياطى القانونى فى مواجهة الودائع الآجلة والادخارية.

b = نسبة الودائع الآجلة والادخارية من الودائع تحت الطلب.

re = نسبة الاحتياطيات الإضافية إلى الودائع الآجلة والادخارية وعملياً يمكن اختصار المعادلة السابقة لكن باستخدام M1 على النحو التالى :

$$M1 = \frac{i + c}{r + c}$$

حيث إن :

r = نسبة احتياطيات البنوك إلى الودائع تحت الطلب.

ولعل كل تلك الصور لضاعف النقود تعنى أن مضاعف النقود ومن ثم عرض النقود أو المعروض النقدى يتأثر بعدة عوامل هى :

1/2/2- مدى تفضيل الأفراد لحيازة النقود فى شكل عملة أو فى شكل ودائع وهى عملية تتوقف على درجة الوعى المصرفى، وسعر الفائدة وانتشار فروع البنوك وغيرها.

2/2/2- نسبة الاحتياطى القانونى على الودائع تحت الطلب وعلى الودائع الادخارية والآجلة، وهى من أدوات السياسة النقدية التى يلجأ إليها البنك المركزى للتحكم فى حجم الائتمان وعرض النقود أو المعروض النقدى.

3/2/2- نسبة الاحتياطى الإضافى الذى تفضل البنوك التجارية – أو تضطر إلى – الاحتفاظ بها، وتتأثر تلك النسبة بعوامل تتعلق بأدوات السياسة النقدية مثل فرض البنك المركزى علاوة على نسبتى الاحتياطى وسقوف ائتمانية تحد من قدرة البنوك على التوسع فى خلق النقود أو الائتمان، إلى جانب تأثرها بعوامل أخرى مثل مستوى النشاط الاقتصادى.

4- البنك المركزى وعرض النقود :

البنك المركزى هو السلطة النقدية والمسئول عن السياسة النقدية بكل جوانبها وأدواتها، إلى جانب وظائفه المعروفة مثل قيامه بوظيفة بنك الحكومة، ولكن فى نفس الوقت هو بنك الإصدار، وبنك البنوك.

والأهم أن التحليل السابق مباشرة يكاد يكون قد حدد بشكل كبير وعميق دور البنك المركزى فى التأثير على عرض النقود والتحكم فيه بما يتلائم مع تطور النشاط الاقتصادى، وتحقيق أهداف السياسة النقدية بل آلية البنك المركزى والأدوات التى يمكن أن تستخدمها فى إدارة المعروض النقدى.

فمن ناحية القاعدة النقدية يلاحظ، أن البنك المركزى هو الذى يصدر النقد المتداول وهو الذى يحدد نسبة الاحتياطى النقدى ويستطيع بزيادة أو خفض هذه ا لنسبة زيادة السيولة النقدية لدى البنوك أو تكميشها، وزيادة السيولة لدى ال بنوك يعنى زيادة الائتمان ونقصها يؤدى إلى تخفيض الائتمان يخلق الودائع كما يخلقها النقد المتداول، وبالتالى يزداد عرض النقود أو المعروض النقدى أو لا يزداد حسب الأحوال وحسب ما يراه البنك المركزى ومن ثم التغيرات التى تطرأ على القاعدة النقدية، والتى مصدرها البنك المركزى لها تأثير مباشر على كمية النقود وبالتالى على عرض النقود أو المعروض النقدى.

وكل زيادة فى القاعدة النقدية لها مضاعف (والانخفاض له أثر إنكماشى) ومن ثم أثر مضاعف على عرض النقود أو المعروض النقدى.

أما من ناحية مكونات مضاعف النقود، فيلاحظ أن البنك المركزى يملك نسبة الاحتياطى القانونى على الودائع تحت الطلب وعلى الودائع الإدخارية والآجلة وهى من أهم أدوات السياسة النقدية التى يلجأ إليها البنك المركزى للتحكم فى حجم الائتمان والمعروض النقدى، بآثارها المضاعفة.

ومن ناحية أخرى يملك التأثير على نسبة الاحتياطى الإضافى الذى تفضل البنوك التجارية – أو تضطر إلى – الاحتفاظ بها، حيث يمكن أن يفرض البنك المركزى علاوة على نسبة الاحتياطى، ويمكن أن يفرض سقوف ائتمانية تحد من قدرة ال بنوك على التوسع فى الائتمان ومن ثم المعروض النقدى.

وعموماً فإن البنك المركزى يملك غير ذلك الكثير من أدوات السياسة النقدية التى تؤثر وتتحكم فى عرض النقود مثل أداة سعر الخصم وسعر إعادة الخصم، وأداة السوق المفتوحة، وغيرها من الأدوات النوعية، بل إنه يملك أداة الإغراء الأدبى والتأثير المعنوى على البنوك.

الفصل الثانى عشر

استقلالية البنك المركزى والسلامة المصرفية

الفصل الثانى عشر

استقلالية البنك المركزى والسلامة المصرفية

أولاً : ضرورة استقلال البنك المركزى لسلامة العمل المصرفى :

لقد أظهرت أزمة بلدان شرق آسيا والأزمة المصرفية العالمية فى سبتمبر 2008 أهمية الدور الذى يلعبه الجهاز المصرفى وأهمية ضمان سلامته فى ظل بنك مركزى قوى يلعب دوره بكفاءة عالية واستقلالية سواء فى الإشراف على البنوك وضمان التزامها بالمعايير السليمة أو إدارة السياسة النقدية بالصورة التى تسهم فى استقرار البيئة الاقتصادية الكلية. وهذا الفصل يتناول موضوع سلامة الجهاز المصرفى والحاجة إلى استقلال البنك المركزى.

إن من أهم أسباب تعرض البنوك لأزمات وجود بيئة اقتصادية كلية غير مستقرة حيث أن التقلبات الحادة فى أداء الاقتصاد الحقيقى، سعر فائدة متقلب وغير مستقر، أسعار صرف يصعب التنبؤ بحركاتها أو تتعرض لتحركات مفاجئة حادة غير متوقعة هذا إلى جانب بيئة اقتصادية تتسم بارتفاع معدلات التضخم وتقلب مستوياتها، كل ذلك يجعل من الصعوبة بمكان أمام إدارة البنوك أن تقيم بدقة الائتمان المطلوب والمخاطر المرتبطة، وغالباً فى حالة إذا تعرض البنك لمشاكل حادة بحيث يصبح شبح الإفلاس قريب منه فإن إدارته تميل إلى المبالغة فى أخذ المخاطر بغرض تحقيق أرباح يمكن أن تنقذه ويتحول الأمر من الإدارة السليمة إلى الإدارة المقامرة.

إن بعض الاقتصاديين يعتبرون أن أهم الشروط المطلوب توافرها لتحقيق تحول سليم إلى اقتصادات وآليات السوق تتمثل فى :

1- احترام الملكية الخاصة ووضوح مفهومها.

2- احترام العقود وتوفير الحماية الكافية للمصالح المرتبطة فيها.

3- استقلال القضاء.

4- استقلال البنك المركزى وتمتعه بالكفاءة اللازمة.

ويوضح ما سبق أهمية الدور الذى يلعبه البنك المركزى فى تحقيق سلامة أو ضمان سلامة البنوك سواء من خلال الإشراف السليم أو ضمان استقرار البيئة الاقتصادية أو ضمان توافر الإدارة السليمة للبنوك. وتتحمل أهم عوامل ضمان السلامة للجهاز المصرفى. وكلها ترتبط باستقلال البنك المركزى، فى العوامل التالية :

1- ضمان توافر إدارة بنوك تتسم بالكفاءة ووجود نظم سليمة تحكم البنك :

إن خط الدفاع الأول الذى يمنع تعثر البنك هو توافر إدارة كفء حيث أن الإدارة غير الكفء تؤدى على سياحة خاطئة ومسار غير سليم بالنسبة للبنك من حيث دخوله إلى عمليات ائتمان واستثمار تتضمن اكتساب أصول منخفضة الجودة واتخاذ مراكز مخاطرة غير ملائمة كما أن الإدارة غير الكفء تفشل فى مواجهة المواقف الصعبة وتعجز عن حل المشاكل المترتبة على قرار الائتمان غير السليم ولا تمكن من إيجاد أسلوب مناسب للتخلص منه أو لتقنية محفظة استثمارات البنك المالية. وحتى فى ظل وجود معايير كمية سليمة يلزم بها البنك المركزى البنوك فإنها لا تعد إجراءاً كافياً فى ظل وجود إدارة غير سليمة أو غير أمينة. ويتطلب الأمر أيضاً أن يتأكد البنك المركزى من وجود نظم معلومات سليمة بالبنك ونظم رقابة داخلية ونظم تحكم اتخاذ القرارات الائتمانية مع حجم الائتمان الممنوح ودورة مستندية سليمة تكفل إحكام الرقابة على تلك القرارات وتحكم كذلك رقابة مجلس الإدارة على تلك القرارات بل أيضاً رقابة المساهمين من خلال المراقب الخارجي. ولاشك أن البنك المركزى يضمن عدم وجود تدخلات فى مراقبته على إدارة البنوك وبنظمها الداخلية بل ويمكنه من حماية تلك البنوك من الضغوط الخارجية.

2- زيادة شفافية المعلومات :

لاشك أن أهمية وجود نظام كفء يتيح بيانات كافية ومناسبة وبتوقيتات محددة للبنك المركزى بما يمكنه من متابعة أداء البنك والتدخل فى الوقت المناسب، إلا أن ذلك فى حد ذاته غير كاف ويتطلب الأمر توافر معلومات مناسبة عن البنك للجمهور حيث أن ذلك يساعد على مكافأة أو عقاب إدارة البنك وكبار مساهميه على الفور وذلك من خلال أسعار أسهم البنك فى سوق الأوراق المالية أو مدى إقبال المودعين على إيداع أو سحب أموالهم من البنك.

ويلجأ العديد من البنوك إلى إضفاء ملامح عدم سلامة محافظة استثماراتها المالية من خلال إخفائها ضمن العمليات غير الميزانية فيما يطلق عليه العمليات خارج الميزانية لذا يطلب العديد من البنوك المركزية الملتزمة بالمعايير الدولية أن ننشر معلومات عن تلك العمليات أمام المساهمين وقيام المراجعين الخارجيين بإجراء تقييم عميق لها.

ويجب أن يتضمن تقرير المراجع الخارجى إجراء تقييم واقعى لأصول البنك المركزى بالبيانات مما سبق أن أوضحنا حتى يمكن إجراء متابعة مكتبية سليمة مع المتابعات الميدانية.

3- قدرة البنك المركزى على معالجة الآثار المنسوبة لبعض قرارات الحكومة :

فعلى سبيل المثال قد تلجأ بعض الحكومات إلى إعلان ضمانها لمؤسسات معنية سواء عامة أو خاصة أو إلى ضمانها عدم إفلاس البنوك ويترتب على ذلك التزام البنوك والمستثمرين الماليين بالحصانة المطلوبة عند الدخول فى استثمارات مالية مع تلك الجهات بما يترتب على ذلك من حدوث مشاكل عميقة فى حالات تدهور الأوضاع المالية لها مع عدم قدرة الحكومة على مواجهة تلك المشكلة أو أن مواجهتها تتطلب تكلفة عالية. وعلى الرغم من أن البنوك من المفروض أن من طبيعتها الحرص كما أنه يصعب على إدارة البنك الارتكان فى قراراتها على أن الحكومة لن تسمح بإفلاسها إلا أنه يجب ألا تستبعد فى حالة اضطرار البنك المركزى لقبوله إدارة غير ذات كفاءة للبنك ومحاولة تلك الإدارة إثبات نجاح البنك وتميزه أن تلجأ إلى عدم الحرص فى أخذ المخاطر بهدف زيادة الأرباح اعتماداً على أن الحكومة لن تقبل إفلاس البنك بما يوجد مشاكل قد تنتقل آثارها إلى بنوك أخرى.

وفى هذا الشأن يجب أن يراعى البنك المركزى وظيفته كمقرض أخيراً تعنى توفير الدعم المناسب للبنك الذى يحتاج إلى سيولة مؤقتة وليس البنك المعسر. كما يفضل أيضاً انتشار نظام سليم للتأمين على الودائع، ويرى البعض أهمية وجود نظام مناسب يعظم عملية خروج البنك المعسر من السوق قبل أن يسبب العدوى للبنوك الأخرى إلا أن التقط ما زالت موضوع جدل كبير.

4- وجود نظام سليم للرقابة على المخاطر :

من خلال إلزام البنوك بمعايير مناسبة ولاشك أن أزمة بلدان جنوب شرق آسيا والأزمة المصرفية العالمية قد أظهرت أهمية التزام البنوك بمعايير لجنة بازل سواء من حيث نسبة رأس المال إلى الأصول الخطيرة أو مع تركيز الاستثمار سواء لعميل واحد أو عملة واحدة أو دولة واحدة وكذلك الإلتزام بمعايير مقبولة فى تكوين مخصصات التوقف عن سداد القروض وكذلك تصنيف الأصول.

إن ما سبق شرحه لا يمكن تعقبه بكفاءة إلا فى ظل بنك مركزى قوى له استقلال مالى وسياسى واقتصادى ولا يعنى ذلك عدم التنسيق مع الحكومة وإنما عدم الخضوع لضغوطها غير الملائمة بل ويربط البعض بين درجة البنك المركزى ومعدلات التضخم. ومن أهم مؤشرات استقلال البنك المركزى.

- مدة بقاء الإدارة العليا للبنك فى مناصبها.
- الجهة التى يطالب البنك المركزى برفع تقارير لها.
- مدى وجود موافقات يتطلبها البنك قبل اتخاذ قرارات خاصة باستخدام موارده أو فى إصدار سندات محلية أو ممارسة عمليات السوق المفتوحة، أو غيرها من القرارات[1].

ثانياً : نشأة وتطور سيادة البنك المركزى

إن كل مسئولية يجب أن يقابلها سلطة.. وإذا كان من حق البنك المركزى أن يحصل على صلاحياته كاملة دون الرجوع لأحد أو التهيب من جهة السلطة التنفيذية للقيام بواجباته تجاه أهدافه الرئيسية فى الحفاظ على الاستقرار النقدى فإنه لا يعنى أنه فوق القانون أو دون مسائلة.

---

(1) أ / أحمد نصحى، الاستقلالية والسلامة المصرفية، مجلة البنوك العدد 14، أغسطس 1998، ص 35.

ويرى البعض فى تبريرهم لأهمية استقلالية البنك المركزى، أنه يضع سياساته بناء على اعتبارات اقتصادية بحتة فى حين أن الحكومة تحدد سياستها خاصة السياسات المالية فيما يتعلق بالضرائب والإنفاق من أجل دفع النمو الاقتصادى عن الحد المناسب أو تحقيق أهداف سياسية واجتماعية تريد أن تكسب بها التأييد الشعبى للحزب المنبثقة عنه هذه الحكومة وفى واقع الأمر فإن الصورة لا تكون فى أغلب الأحيان بهذا التناقض المثير، لأن سياسات البنك المركزى فى مكافحة التضخم تستهدف وجودها حماية لأصحاب الدخول المحدودة ومنع التدهور فى عدالة توزيع الدخل القومى. كما أن الحكومات لا يمكن أن تستمر فى نزيف الإنفاق والإسراف من أجل الحصول على مكاسب سياسية واجتماعية، لأن النتائج الإيجابية لذلك فى الأجل القصير ستنقلب إلى وضع مأسوى فى الأجل المتوسط أو البعيد.

ومن هنا لا تعنى المطالبة باستقلالية أن يكون البنك المركزى والحكومة ندا لبعضهما البعض على طول الخط، وإنما أن يكون لدى كل منهما القدرة على التعاون والتشاور والتنسيق من منطلق حرية كل منهما فى تحديد موقفه وليس تبعية أحدهما للآخر وبافتراض أن الخيارات المطروحة فى السياسات الاقتصادية تنحصر فى أربع حالات هى قليل من التضخم وكثير من النمو أو تضخم جامح وقليل من النمو أو قليل من التضخم وأكبر قدر ممكن من النمو، ويلاحظ أن البنك المركزى والحكومة يتفقان فى أغلب الأحيان على الحالة الأخيرة ويتعاونان فى صياغة السياسات الكفيلة بتحقيق ذلك، أما فى الحالات الثلاث الأخرى فإن الاستقلالية ستساعد البنك المركزى فى التصدى للحكومة بدءاً من تقديم النصح والمشورة ومروراً بوقف تمويل عجزها المالى وانتهاء بالاحتكام إلى سلطة الشعب (البرلمان).

ومن هنا يتضح أيضاً أن الذى يحمى استقلالية البنك المركزى هو وجود برلمان قوى يمثل جماهير واعية سياسياً واقتصادياً فالبرلمان من خلال سلطته وقدراته الفنية وصلته بالجماهير يستطيع أن يقيم ويساند موقف البنك المركزى ويكفل له الوقاية من مناورات

الحكومة التى يمكن أن تفقده استقلاليته من الناحية العلمية ولذلك فإن تمتع البنك المركزى باستقلالية حقيقية يعتبر إحدى علامات الديمقراطية الصحيحة.

ومما يحد من استقلالية البنك المركزى انفراد الحكومة أو الحاكم بتعيين وإقالة قادة البنك المركزى (المحافظ – ونائبه – وأعضاء مجلس الإدارة). لأن ذلك قد أصبح وسيلة ضغط على تلك المؤسسة المهمة. وكذلك لا جدوى أيضاً فى ضمان الاستقلالية إذ نص القانون على أن يكون التعيين والإقامة بعد الحصول على موافقة البرلمان، فى حالة وجود برلمان متقاعس لا يملك من أمره أو أمور الدولة شيئاً. لذلك فإذا كانت الحكومة ستكون صاحبة القرار فى التعيين والإقالة وما يلحق بذلك أيضاً من تحديد للرواتب وفترات شغل المناصب لقيادات البنك المركزى، فإن ذلك يجب أن يكون بعد موافقة البرلمان والذى من الضرورى مرة أخرى أن يكون قوياً. وهذه هى أولى الخطوات نحو الاستقلالية.

وتتنوع الآراء بشأن تشكيل مجالس إدارات البنوك المركزية، إذ يحبذ البعض قصرها على المتخصصين من الأكاديميين والخبراء لضمان استقلالية القرارات عن أى مؤثر غير موضوعى، والبعض الآخر يفضل تمثيل الحكومة فى المجلس بعدد من الأعضاء للتعبير عن موقف الحكومة والتنسيق بين السياسات النقدية والمالية والاقتصادية كما يرى آخرون أهمية تمثيل البنوك والقطاع الخاص فى المجلس بحكم أنه تتأثر بقرارات البنك المركزى وبالتالى الحاجة إلى الاستماع إلى آرائهم قبل صدور تلك القرارات ولا بأس من الجمع بين كل هذه الآراء دون المساس باستقلالية البنك المركزى وذلك من خلال أن تكون الأغلبية فى المجلس للمتخصصين غير الحزبيين مع جواز تمثيل كل من الحكومة والبنوك والقطاع الخاص بممثل واحد لكل منهما وذلك ليعكس رأيهم دون أن يكون لهم تأثير ملموس على صناعة القرار.

وقبل الدخول فى تناول وظائف البنك المركزى وكيفية تحقيق الاستقلالية فى أداء هذه الوظائف، يلزم الإشارة إلى أن ملكية الدولة للبنك المركزى وبالتالى احتمال تدخل الحكومة فى أسلوب تقدير أرباحه وتوزيعها وتكون الاحتياطيات والمخصصات قد يكون له تأثير خطير على استقلالية البنك المركزى تصيبه بالضعف أو الشلل فى توفير المناخ

المناسب والمقومات اللازمة للقيام بهذه الوظائف على الوجه الأكمل فالبنك المركزى يعمل شأنه شأن أى بنك آخر بطاقة بشرية وأجهزة إلكترونية ومعدات وأبنية. ويحتاج البشر إلى التدريب المستمر لرفع كفاءتهم وإلى المكافئات المناسبة للحفاظ عليها، وكلاهما متلازمان لأن التدريب بدون إثابة يعنى تشجيع الأكفاء على ترك البنك كما تحتاج باقى الأصول إلى التطوير والتوسع بما يتلائم مع حجم نشاط البنك وحجم الجهاز المصرفى.

ولاشك أن اعتماد الحكومة على أرباح البنك المركزى التى تؤول إليها فى شكل فائض موزع وضرائب على الدخل كأحد المصادر الهامة لإيرادات الموازنة العامة للدولة سيدفعها عاماً بعد عام إلى التدخل فى سياسات البنك المركزى الخاصة بالأجور والتدريب والتطوير والتوسع لتحجيم النفقات وهو ما يعوق أداء البنك فى القيام بوظائفه. وقد يمتد تدخل الحكومة أيضاً فى سياسات البنك المركزى إلى التحكم فى تكوين الاحتياطات والمخصصات بما يؤدى إلى تحويل أكبر قدر من الأرباح المحققة إلى الموازنة العامة، ونظراً لأن تلك البنود تغطى المخاطر والتوسعات المستقبلية للبنك فإن التدخل من قبل الحكومة يصادر حق البنك المركزى فى أن يلعب دوراً أكثر تميزاً فى المستقبل.

ولا يعنى استقلالية البنك المركزى عن الحكومة فى تحديد نفقاته وتوزيع أرباحه أن يفعل البنك كل ما يريده أو أن يكون طليقاً بلا رقابة وحمداً لله أن بالدولة جهازاً للمحاسبات يتابع ويراقب ويرفع تقاريره إلى البرلمان.

وقد ترى الحكومة أن من حقها التدخل فى سياسة تكوين وتوزيع أرباح البنك المركزى ليس لملكيتها له فقط وإنما لتمتعه بحق امتياز إصدار النقد وفرض نسبة احتياطى قانونى على البنوك بدون فائدة، وعلى الرغم من وجود شئ من الموضوعية فى وجهة نظر الحكومة إلا أنه ليس من الملائم الاعتماد على الإيرادات المحققة من هذين المصدرين لعدم استمرارهما وهو ما يضر أيضاً باستقرار موقف الموازنة العامة للدولة، كما أنه يمكن أن يشكل ذلك قيداً ضمنياً على البنك المركزى دائماً أن يخفض أو يرفع نسبة الاحتياطى أو حتى يلغيها نهائياً وفق ما يراه كما يجب أن يكون من حقه أن يعقم أرصدة هذه النسبة لديه أو يعيد ضخها إلى السوق عن طريق سندات أو مساندة البنوك المتعثرة

كما يجب أن يكون البنك المركزى حراً دائماً فى تحديد سياساته النقدية بين التوسع والانكماش والذى يمكن أن يترتب عليه فى الحالة الأولى زيادة إصدار النقد وبالتالى زيادة أرباحه.

وتعتبر السياسة النقدية أهم وظائف البنك المركزى يليها الإشراف على البنوك ثم إدارة احتياطيات النقد الأجنبى والتدخل فى سوق الصرف الأجنبى ومن المعروف أن السياسة النقدية تتضمن إدارة البنك لكمية النقود باستخدام الأدوات المباشرة مثل تحريك سعر الخصم الذى يقرض به البنك المركزى البنوك وممارسة عمليات السوق المفتوحة ببيع وشراء السندات الحكومية لزيادة أو تخفيض كمية النقود فى الاقتصاد. ومن الشائع أن الحكومات تمارس ضغوطاً على البنك المركزى لمنحها قروضاً مباشرة أو شراء كل أو بعض ما تطرحه من سندات، وقد تجبره على قبول سندات بأسعار فائدة زهيدة لا معنى لها ولا تمكنه من إعادة طرح هذه السندات للبيع فى السوق إذا ما رأى أن هناك حاجة إلى متصاص سيولة من خلال عمليات السوق المفتوح وفى واقع الأمر إذا ما اعتبر البنك المركزى مسئولاً عن التضخم فإن مثل هذه الضغوط يجب أن تتوقف وأن ينص القانون على ضرورة لجوء الحكومة إلى سوق المال مباشرة لتمويل عجز الموازنة وأية احتياجات لها فى إطار إعادة هيكلة الدين العام.

ولا يمكن أن نعتبر البنك المركزى وحده مسئولاً عن التضخم ما دام لم يحصل على استقلاليته كاملة من الحكومة ووزير ماليتها فى هذا الشأن وحتى فى ظل الاستقلالية الحقيقية للبنك المركزى يجب تحديد نوع التضخم الذى يكون محل مسائلته فلا يمكن محاسبته عما يسمى بتضخم النفقة الناشئ عن عوامل خارجة عن سيطرته مثل زيادة الأجور وارتفاع أسعار السلع الزراعية نتيجة العوامل الطبيعية المعاكسة وارتفاع أسعار السلع الزراعية نتيجة العوامل الطبيعية المعاكسة وارتفاع الأسعار العالمية للطاقة وغيرها من الصدمات الداخلية أو الخارجية. ولذلك فالبنك يعتبر مسئولاً عن التضخم الناشئ عن الزيادة غير السليمة فى كمية النقود والتى تسبب نمواً فى القوة الشرائية وجانب الطلب ويدفعان الأسعار فى جميع أفرع النشاط الاقتصادى إلى أعلى.

ولتحقيق الاستقلالية فى وضع وتنفيذ السياسة النقدية يجب أن تنص القوانين المصرفية على الآتى :

(1) عدم إقتراض الحكومة من البنك المركزى سواء بصفة مباشرة أو من السوق الأولية للسندات الحكومية وذلك باستثناء تعرض البلاد لحالات واسعة النطاق من الكوارث أو الحروب وأن يوافق البرلمان على حجم التمويل المناسب.

(2) عدم الضغط على البنك المركزى لقبول تجديد السندات الحكومية التى فى حوزته وحل ميعاد استحقاقها.

(3) حق البنك فى إصدار سندات خاصة أو دعوة البنوك للإيداع لديه بأسعار فائدة تحدد وفقاً لمزادات يعقدها لذلك إذا ما رأى أهمية هذه الإجراءات السيولة فى المجتمع ويجب عدم تدخل الحكومة بأى شكل من إشكال التدخل فى هذا الأمر بحجة أن له تكلفته المؤثرة على بحجة الأرباح التى يحققها البنك وتؤول للحكومة.

(4) عدم الضغط على البنك المركزى أو أى من البنوك الأخرى لتمويل إحدى الهيئات التابعة أو الموالية للحكومة، وكذا عدم ضغط الحكومة على البنك المركزى لتمويل أى من البنوك العاملة فى الدولة إذ يجب أن يترك ذلك فى إطار ما تقتضيه السياسة النقدية.

(5) تشاور الحكومة مع البنك المركزى عن إصدار سندات حكومية جديدة، وحق محافظ البنك المركزى فى إبداء رأيه أمام البرلمان عن سياسة الحكومة فى إدارة الدين العام وآثارها فى الأجل القصير وعلى المدى البعيد.

وفيما يتعلق بالوظيفة الثانية للبنك المركزى وهى الإشراف على البنوك فتلتزم البنوك ببعض الضوابط التى تكفل حسن إدارتها لمخاطرها مثل مخاطر الائتمان والتركيز الاستثمارى ومخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة ويتابع البنك المركزى تنفيذ ذلك من خلال التفتيش المكتبى عن طريق تحليل المعلومات التى يطلبها من تلك البنوك أو

التفتيش الميدانى عن طريق زيادة المختصين بالبنك المركزى لمواقع مزاولة تلك البنوك لنشاطها.

ويبدى البنك المركزى رأيه فى قيادات البنوك قبل تعينهم كما أنه يملك فرض عقوبات على البنوك المخالفة لتعليماته تصل إلى حد تغيير الإدارة وشطب البنك. وإذا وقعت على البنك المركزى مسئولية الحفاظ على البنك سلامة المراكز المالية لتلك البنوك وحسن سلوكياتها فمن اللازم تمتع البنك المركزى بسلطات كاملة فى هذا المجال على الوجه الآتى :

1- عدم تدخل الحكومة فى تعيين إدارات البنوك، أو الضغط على البنك المركزى بالموافقة على بعض الشخصيات للعمل كقيادات بالبنوك.

2- عدم إلزام البنك المركزى بالحصول على موافقة أى من أعضاء الحكومة قبل فرض العقوبات على البنك أو إحالة المسئولين عنها إلى القضاء.

3- ترك سياسة التصريح بإنشاء بنوك جديدة أو عدمه للبنك المركزى وحده.

4- تحقيق المرونة الكاملة للبنك المركزى فى تعديل التشريعات المصرفية، إذا ما رأى أهمية ذلك وفقاً لمستجدات العمل المصرفى والحاجة إلى وضع المزيد من الضوابط على البنوك.

5- عدم السماح بممارسة أصحاب النفوذ السياسى لأى ضغوط على البنوك للحصول على قروض أو خدمات مصرفية وخدمات مصرفية حيث أو ذلك يضعف من فعالية رقابة البنك المركزى على البنوك.

وفى إطار وظيفة البنك المركزى الخاصة بإدارة الاحتياطيات من النقد الأجنبى، فهو يقوم بإدارة ما لديه من احتياطات النقد الأجنبى سواء باستثمارها بما يكفل المواءمة بين أهداف الأمان والربحية والسيولة لهذه الإحتياطيات، أو إستخدامها فى التدخل فى سوق الصرف الأجنبى بيعاً وشراء لتوجيه سعر الصرف نحو المستويات الواقعية له. ومن الأخطاء التى وقعت فيها حكومات الدول النامية فى الماضى، أنها كانت تلزم البنوك

المركزية بتثبيت سعر الصرف مما يؤدى إلى ضعف القدرة التنافسية للمنتجات المحلية أمام المنتجات الأجنبية وإظهار ميزان المدفوعات لعجوزات مزمنة حاجة وتآكل احتياطات البنك المركزى من النقد الأجنبى، ثم قيام الحكومة بالاقتراض الخارجى أو إلزام البنك المركزى بذلك وتتفاقم مشكلة المديونية الخارجية إلى حد توقف الدولة عن السداد وتفضل الحكومة تثبيت سعر الصرف لأغراض اجتماعية فى الأجل القصير أو الموسط بينما يحبذ البنك المركزى مرونة سعر الصرف للحفاظ على التوازن الخارجى والنمو الاقتصادى على المدى البعيد أو فى الأجل الطويل ولكن لا تعنى المرونة هنا بالسماح لسعر الصرف بالإنهيار مما يفقد الثقة فى السياسات الاقتصادية برمتها، إذ أن مسئولية البنك المركزى لتحقيق الاستقرار فى قيمة العملة ستضطره فى ظل هذه المرونة إلى انتهاج سياسة نقدية متوائمة دائماً مع هدف هذا الاستقرار، ومع ذلك فإن المرونة ستكفل للبنك المركزى إدارة سعر الصرف على أساس اعتبارات اقتصادية بحتة والتى فى جوهرها تنطوى على أهداف إجتماعية أيضاً.

ويتضح من ذلك أن تحقيق الاستقلالية للبنوك المركزية فى إدارة احتياطات النقد الأجنبى وأسعار الصرف يتطلب الآتى :

1) عدم تدخل الحكومة فى تحديد حجم احتياطات النقد الأجنبى التى يحوزها البنك المركزى ويترك ذلك لتقديره فى إطار مسئولياته فى التدخل فى أسواق الصرف.

2) عدم ممارسة الحكومة لضغوط على البنك المركزى بشأن تحديد سعر الصرف الملائم.

3) موافقة البنك المركزى على قروض الحكومة بالعملة الأجنبية قبل التعاقد عليها وكذا الموافقة على ما تصدره من سندات سواء فى السوق المحلية أو العالمية، وذلك ليتاح له بحث مدى إمكانية قيامه مستقبلاً بتدبير النقد الأجنبى اللازم لخدمة هذه الديون.

4) عدم ممارسة الحكومة ضغوطاً على البنك المركزى لتعديل سياسته فى إدارة احتياطات النقد الأجنبى تجنباً لاحتمالات لجوء الحكومة إلى اقتراح سياسات لتعظيم العوائد من تلك الاحتياطات والتى غالباً ما يتحقق على حساب عنصرى الأمان والسيولة.

وختاماً تجدر الإشارة إلى أنه يجب على الدول النامية ألا تكرر أخطاء الماضى حيث تكفل استقلالية البنوك المركزية فى القوانين وتضعها من الناحية النظرية على الورق، ثم تقوم حكومتها بسلب تلك الاستقلالية من الناحية العلمية بحيل وأساليب ملتوية، فالقوانين لا تكفى وإنما لابد من صدق النوايا.

الفصل الثالث عشر

مفهوم استقلالية البنك المركزى

ومعاييرها ودرجتها

الفصل الثالث عشر

مفهوم استقلالية البنك المركزى ومعاييرها ودرجتها

أولاً : المقصود باستقلالية البنك المركزى :

تستهدف البنوك المركزية فى جميع دول العالم تحقيق المصلحة العامة لأفراد المجتمع بالدرجة الأولى وذلك من خلال قيامها بدورها الإشرافى والرقابى على أعمال البنوك الأخرى فى هذا الهدف العام، فإذا كان ثمة اختلاف فإنه يكون فى الأهداف الفرعية التى ترى تلك الأجهزة أنها أكثر فاعلية فى تحقيق الهدف العام.

ويحاول هذا الفصل توضيح ماهية استقلالية البنك المركزى وأهمية هذه الاستقلالية بالنسبة للمجتمع والاقتصاد والقطاع المالى، وما هى درجات الاستقلالية، وكيف يمكن تحديدها وهل هناك ارتباط بين درجات الاستقلالية التى يجب أن يتمتع بها البنك المركزى فى دولة ما ودرجة النمو الاقتصادى بهذه الدولة وكذلك أهمية الاستقلالية وأثرها على تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للاقتصاد الوطنى.

ليس المقصود هنا باستقلالية البنك المركزى أن تكون هنا نصوص تشريعية تفيد أن البنك المركزى يعتبر جهة مستقلة أو أنه يتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة عن باقى الأجهزة الحكومية فى الدولة أو أنه غير تابع لهذه الأجهزة ولكن المقصود بالاستقلالية فى هذه المناقشة أن يكون البنك المركزى – باعتباره السلطة النقدية- له حرية مطلقة فى توجيه واستخدام السياسة النقدية تجاه هدف أسمى يتمثل فى تحقيق مصلحة المواطنين وتحقيق هذا الهدف يتطلب :

1) ألا يكون فى الدولة التى ينتمى إليها البنك المركزى أى مظهر أو شكل من أشكال التحكم المالى بمعنى أن تكون لدى البنك المركزى حرية مطلقة فى إدارة سياسته النقدية ولا توجد أية عوائق أو قيود تحد من هذه الحرية. إن مفاد ذلك ألا تكون للاعتبارات المالية المتعلقة بالإيرادات والمصروفات العامة للدولة أية قيود تحد من

أو تقلل من قدرة البنك المركزى على أجارة وإدارة وتنفيذ سياسته أو بمعنى آخر يجب أن يكون اقتراض القطاع الحكومى أو الجهاز المصرفى معدوماً أو ضئيلاً حيث إن ذلك يتطلب أن يكون للحكومة وعاء واسع للإيرادات كما يجب عليها ألا تعتمد على أرباح البنك المركزى – من سلك العملة – وأرباح البنوك التى تمتلكها أو تشارك فى ملكيتها.

2) أن تتسم الأسواق المالية المحلية بالعمق بالشكل الذى يمكنها من استيعاب طرح صكوك الديون العامة أو الخاصة.
3) أن يكون حجم ا لدين العام محتملاً، كما يجب ألا يكون هذا الدين قيداً لا موجب له على السياسة النقدية.

1- الحاجة إلى إطار قانونى :

تعمل البنوك المركزية فى جميع الدول فى إطار ما تحدده لها التشريعات الاقتصادية والمالية من صلاحيات ومسئوليات، وقد تأثرت صلاحيات البنك المركزى وواجباته منذ نشأته بالمراحل السياسية التى مرت بها البلاد والأوضاع الاقتصادية التى صاحبتها ولم يكن البنك المركزى بعيداً عن الظروف والأوضاع الاقتصادية منذ نشأته بموجب القانون رقم 57 لسنة 1951 فالمتابع للتطورات التى مر بها الجهاز المصرفى المصرى يعلم تماماً أن تشريعات البنوك والائتمان ارتبطت بأحداث ومراحل اقتصادية مهمة مرت بها البلاد، وكان ذلك القانون أول تشريع بإنشاء البنك المركزى المصرى ليقوم بدور البنك المركزى، وكان ذلك فى أعقاب ابتعاد مصر عن نطاق الارتباط بالجنيه الاسترلينى فى عام 1947.

أما قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 فقد صدر فى أعقاب العدوان الثلاثى على مصر وما تبعه من قيام الدولة بتمصير الشركات الأجنبية والبنوك ثم تأميم البنوك وامتلاك الدولة لعناصر الإنتاج وتدخلها فى إدارة القطاع العام الذى أنشئ نتيجة لقوانين التأميم فى حين جاء القانون رقم 120 لسنة 1857 فى شأن البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى فى أعقاب حرب أكتوبر 1973، وتحول فى سياسة الدولة نحو إتباع أساليب الاقتصاديات الحرة فى إدارة الاقتصاد الوطنى، ومع تزايد الرغبة

الدولة نحو إتباع أساليب الاقتصاديات الحرة فى إدارة الاقتصاد الوطنى، ومع تزايد الرغبة فى اجتذاب مصادر أجنبية للاستثمار فى مصر وقد جاء القانون رقم 50 لسنة 1954 الخاص بتعديل أحكام القانون رقم 57 لسنة 1963، والقانون رقم 120 لسنة 1975، بعد أن كبر حجم الجهاز المصرفى ورغبة الحكومة فى زيادة ولايتها على البنك المركزى المصرى إلا أنه مع النجاح الذى شهده برنامج الإصلاح النقدى خلال السنوات الأخيرة وما تشهده قطاعات الاقتصاد الوطنى الأخرى حالياً من نجاح فإن الأمر استلزم وضع قانونى جديد لعمل البنك المركزى المصرى وهو القانون 88 لسنة 2003 المسمى قانون البنك المركزى يمكنه من صلاحيات أوسع فى الإشراف والرقابة على وحدات الجهاز المصرفى خاصة أن برنامج الإصلاح الاقتصادى يتضمن تخلص الحكومة من ملكية عناصر الإنتاج وتركها إلى القطاع الخاص، أى التحول نحو الخصخصة الأمر الذى سوف يستتبع تحول فى شكل ملكية بعض البنوك العامة من العام إلى الخاص أى التحول نحو الخصخصة الأمر الذى سوف يستتبع تحول فى شكل ملكية بعض البنوك العامة من العام إلى الخاص كما أن هذا الإطار يجب أن يضمن تحقق الاستقلالية وفقاً للمفهوم الوارد فى هذا التحليل بما يمكن البنك المركزى من إدارة سياساته النقدية والائتمانية بحرية، وقد جاء القانون الجديد للبنك المركزى ليس تعديلاً تشريعياً لبعض النصوص أو المواد فى تشريعات البنوك والائتمان الحالية، وإنما جاء متكاملاً بحيث يعتبر نظاماً قانونياً شاملاً وموحداً بالشكل الذى يمكن أن تلغى معه جميع التشريعات السابقة، وكان الجديد أيضاً فى هذا القانون هو أنه جعل تبعية البنك المركزى إلى رئيس الجمهورية مباشرة.

2- الاستقلالية بين المعارضة والتأييد :

ينقسم المتخصصين من المصرفيين وخبراء المال والاقتصاد إلى فريقين أحدهما يتبنى وجهة نظر الخاصة بعدم الحاجة إلى استقلالية البنك المركزى، ويؤدون وجهة نظرهم بأن استقلالية البنوك المركزية ما هى إلا استقلالية شكلية، ذلك لأن البنوك المركزية فى مختلف الدول لها دورها المتعارف عليه ومن أهم وظائفها القيام بتنفيذ سياسات الحكومة ومساعدتها على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة كما أنها تقوم بدور استشارى مهم

للاتفاق مع الحكومة والأساليب التى يمكن الاعتماد لمواجهة مشكلة معينة فالبنوك المركزية هى بذلك أحد الأجهزة الاقتصادية التى تستخدمها الحكومة لتنفيذ سياساتها الاقتصادية خاصة فى الدول التى تعتمد على أساليب الاقتصاديات المخططة مركزياً، حيث لا يمكن أن يقتصر دورها على تقديم الائتمان ولكن يجب أن يضمن تقوم بدور رئيسى فى تمويل التنمية وتعبئة المدخرات اللازمة لهذا التمويل مع ضمان توجيه هذه الأموال إلى مجالات الاستثمار التى تحددها خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية فى تلك الدول.

ويرى أصحاب هذا الفريق أن استقلالية البنك المركزى فى مجال وضع السياسات النقدية وحريته فى استخدام الأدوات النقدية يجب أن تتسم بالمرونة والتكييف طبقاً للظروف الاقتصادية التى تواجهها الدولة، ويبررون وجهة نظرهم قائلين إنه حتى بالنسبة للدول العريقة فى إنشاء البنوك المركزية فالملاحظ أن قوانين إنشاء البنوك المركزية قد أجريت عليها تعديلات كثيرة حتى تتواكب هذه التعديلات مع التغيرات والظروف المحلية كما يؤكدون وجهة نظرهم قائلين إن التاريخ الاقتصادى والمصرفى يظهر أنه بعد إنهيار نظام بريتون وودز، وتراجع قاعدة أسعار الصرف الثابتة، وبعد أن سارت معظم دول هذه الظواهر الاقتصادية، الأمر الذى دفعها إلى استخدام البنوك المركزية كوسيلة أساسية لتنفيذ السياسات الاجتماعية.

أما الفريق الآخر الذى يتبنى تأييد استقلالية البنك المركزى عن السلطة التنفيذية (الحكومة فيرى أن البنوك المركزية يجب ألا تقوم بإقراض الحكومة أو القطاع العام وإذا تم ذلك يلزم أن يكون فى أضيق الحدود ولفترات محدودة، كما يجب أن يكون مبنياً على أسس إقتصادية بحتة، قائلين أن دور البنوك المركزية لا يشمل إقراض الحكومة، أما تمويل المشروعات الحكومية فيجب أن يكون من خلال صناديق خاصة تنشأ لهذا الغرض فى الدول التى تتبع أساليب التخطيط الاقتصادى ويمكن للحكومات تدبير مصادر الأموال لهذه الصناديق من خلال :

1- المخصصات التى تعتمد فى الموازنة العامة للإتفاق الاستثمارى على المشروعات العامة.

2- قيام هذه الصناديق بإيجاد أوعية إدخارية خاصة بها لتوفير الموارد المالية المطلوبة.

3- أن تقوم هذه الصناديق بإصدار الديون فى الأسواق المالية، هذا من ناحية ومن ناحية أخرى يجب أن تتم إدارة هذه الصناديق على أسس اقتصادية حتى تتمكن من الاستمرار فى تأدية دورها فى تمويل المشروعات العامة.

ويرى أصحاب هذا الفريق أيضاً أن استقلالية البنك المركزى تعتبر أمراً حيوياً، إذا مارس سلطة الرقابة والإشراف على وحدات الجهاز المصرفى فالدول التى تخول للبنك المركزى القيام بهذه المهام يجب أن تعطى البنك المركزى دوره الحيادى ولضمان عدم تأثره بالضغوط السياسية للسلطة التنفيذية ذلك لأن هذه الاستقلالية سوف تمنع أو تقلل إلى أدنى حد ممكن إمكانية استجابة البنك المركزى لمثل هذه الضغوط هذا فضلاً عن أن هذه الاستقلالية سوف تعطى البنك المركزى صلاحيات واسعة فى هذا المجال والتى تشمل :

1) قوة المراكز المالية للوحدات التى يشرف عليها.

2) صلاحية الإدارة القائمة على هذه الوحدات.

3) أمثال هذه الإدارة وتعاونها على تحقيق أهداف السياسات النقدية التى يضعها البنك المركزى.

كما يرى أصحاب هذا الفريق أن فاعلية الدور الإشرافى للبنك المركزى والذى يستهدف الحفاظ على أموال المودعين والمستثمرين ترتبط إلى حد كبير بالمستوى الإشرافى الذى يتبعه البنك المركزى قائلين أن الأجهزة الرقابية فى جميع دول العالم لا تخضع لإشراف السلطة التنفيذية وإنما تتبع السلطة التشريعية، شأنها فى ذلك شأن السلطات القضائية فى جميع الدول، ومن ثم يتعين أن يتبع البنك المركزى إما السلطة التشريعية لتحاسبه على أداء وظائفه ويرفع إليها تقاريره عن الأوضاع الاقتصادية والمصرفية أو أن يتبع رئاسة الدول باعتبارها المسئولة عن الإدارة السياسية والاقتصادية للبلاد،

كما أنها تشرف على السلطة التنفيذية فى ذات الوقت، ويرى أصحاب هذا الرأى أيضاً أن تراجع سياسات تثبيت سعر الصرف بالإضافة إلى برامج الإصلاح المالى الذى طبقه العديد من الدول فى السنوات الأخيرة قد أدى إلى زيادة عدم الاستقرار فى الطلب على النقود مما جعل الإجراءات التقليدية التى تستهدف التحكم فى حجم النقود أقل فعالية لذلك فإن إدارة سياسته النقدية تعد أمراً حيوياً، كما أن حريته فى استخدام الأدوات النقدية من أهم متطلبات هذه الاستقلالية.

ثانياً : معايير الاستقلالية للبنك المركزى :

يوجد العديد من المؤشرات أو المقاييس التى تم استخدامها بمعرفة بعض الباحثين والمتخصصين فى مجالات اقتصاديات النقود والبنوك والمصارف المركزية ومن بين أهم تلك المقاييس وأكثرها استخداماً تلك التى تعتمد على قياس العلاقات المؤسسية الرسمية بين البنك المركزى والسلطة التنفيذية، ومن أهم المؤشرات المستخدمة فى هذا المقياس.

1- السلطة التى لها صلاحية تعيين محافظ أو رئيس للبنك المركزى.

2- عدد ممثلى الحكومة فى مجلس إدارة البنك المركزى.

3- الحقوق التى يكفلها القانون لممثلى الحكومة فى الاقتراع بالموافقة أو الاعتراض على قرارات مجلس إدارة البنك المركزى.

4- مدى خضوع البنك المركزى أو استجابته إلى طلب الحكومة بإصدار النقود لتمويل الموازنة العامة أو الإقراض للقطاع العام.

وقد توصلت إحدى الدراسات التى أجريت على عدد من البنوك المركزية فى بعض الدول المتقدمة واستخدمت المقياس السابق وتوصلت إلى نتائج أسفرت عن تحديد أربعة مستويات أو درجات لاستقلالية البنوك المركزية هى :

المستوى الأولى: ويشمل المركزية التى تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية واقتصرت هذه المجموعة على بنكين مركزيين هما (1) البوند سبنك "بنك الاتحاد الألمانى" (2) سويس ناشيونال بنك" البنك الأهلى السويسرى" وقد حصل كل منهما على أربع نقاط

للمؤشرات المستخدمة ولعل هذا راجع إلى أن درجة استقلالية هذين البنكين تمكنهما من إدارة سياستهما النقدية دون الأخذ فى الاعتبار سياسات الحكومة إذا ما تعارضت مع دورهما فى تحقيق الاستقرار فى قيمة العملة داخلياً وخارجياً مثل بنك الاتحاد الإلمانى فى حين أن البنك الأهلى السويسرى يتعين عليه التشاور مع الحكومة فى سياسته دون الحاجة إلى أخذ موافقتها على تلك السياسات، ومن الواضح أن الفارق بسيط بين إدارة كلا من البنكين فى مجال إدارته للسياسات التى يضعها ويكون مسئولاً عن تنفيذها أمام السلطة التشريعية.

المستوى الثانى : وقد شمل نظام الاحتياطى الفيدرالى بالولايات المتحدة الأمريكية والبنك المركزى اليابانى، حيث حصل كل منهما على ثلاث نقاط من بين أربع نقاط.

المستوى الثالث : ويشمل هذا المستوى مجموعة البنوك المركزية فى كلا من (1) المملكة المتحدة (2) فرنسا و(3) كندا و(4) السويد و(5) النرويج و(6) فنلندا و(7) إيطاليا و(8) الدانمارك. وقد حصل كل بنك من هذه البنوك على نقطتين من بين أربع نقاط.

المستوى الرابع : ويشمل هذا المستوى البنوك المركزية التى تتمتع بأدنى درجات الاستقلالية وفقاً لهذا التقييم وهى : (1) بنك أسبانيا المركزى، و(2) البنك الاسترالى المركزى، و(3) بنك نيوزيلندا وقد حصل كل منهما على نقطتين من بين أربع نقاط. هذا وتجدر الإشارة إلى ما يلى :

(1) أن هذه الدراسة أجريت على عينة من البنوك المركزية فى الدول الصناعية المتقدمة ولم تتناول البنوك المركزية فى الدول النامية أو الأقل نمواً، كما أن لهذه المستويات "درجات الاستقلالية" لاستقلالية البنوك التابعة تماماً للحكومات أو أنها تعتبر فى حجم وحدات السلطة التنفيذية.

(2) إن إحدى الدراسات التى أجريت واستهدفت "معرفة أو قياس مدى الارتباط بين درجة الاستقلالية للبنك المركزى، وتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة" وقد توصلت إلى النتائج التالية :

- أن الـدول التـى تحظـى فيهـا البنـوك المركزيـة بدرجـة اسـتقلالية عاليـة حققـت معدلات منخفضة للتضخم بلغ متوسطها 4.5٪ سنويا فـى حـين أن الـدول التـى تحظـى بدرجـة اسـتقلالية منخفـضة حققـت معـدلات مرتفعـة للتـضخم بلـغ متوسطها 12.5٪ سنوياً خلال الفترة التى غطتها تلك الدراسة.
- أن معدلات البطالة فى الدول التى تتمتع فيها البنوك المركزية بدرجة عالية مـن الاسـتقلالية قـد اتجهـت نحـو الانخفـاض فـى تلـك الـدول ممـا يعنـى أن محاربـة التضخم فى هذه المجموعة من الدول لم يكن على حساب البطالة.

إن النتائج السابقة تدعم آراء المؤيدين لأهمية استقلالية البنك المركـزى عـن الـسلطة التنفيذيـة خاصـة فيمـا يتعلـق بحريـة وضـع وإدارة الـسياسات النقديـة، إن النتـائج التـى أسفرت عنها الدراسات التى أجريت لتحديد درجات استقلالية البنوك المركزية فى الـدول الصناعية – كما سبق أن أوضحناها – قد اجتذبت اهتمـام المتخصـصين مـن الاقتـصاديين وخبراء المال والمصارف إلى أهمية تحقيـق اسـتقلالية البنـوك المركزيـة الأمـر الـذى يـستلزم التعرض للمؤشرات التى استند إليها مقاييس تحديـد درجـة اسـتقلالية البنـوك المركزيـة وهى على النحو التالى :

1) مـا هـى درجـات الاسـتقلالية المطلـوب أن يتمتـع بهـا البنـك المركـزى قبـل الإدارة الاقتصادية والسياسية فى المجتمع.
2) ما هى المتطلبات الواجب توافرها لتحقيق هـذه الاسـتقلالية بالـشكل الـذى يمكـن من وجود مرونـة مناسبة لإمكانيـة تغير السياسات النقدية فى الأجل القصير.
3) ما هى العوامل الواجب توافرها (مراعاتها) للحكم علـى درجـة اسـتقلالية البنـك المركزى ومن ثم قدرته على صنع وإدارة سياسته النقدية، وحريته فى استخدام الأدوات النقدية المناسبة.

ثالثاً : الحكومة والبنك المركزى :

تتباين العلاقة بين سلطات البنك المركزى والسياسيين فى معظم الدول، مما يؤثر على درجة الاستقلالية لهذه البنوك فالبنوك التى تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية غالباً ما تكون غير ملزمة قانوناً أن تأخذ فى اعتبارها سياسة الحكومة إذا تعارضت السياسات مع دورها فى تحقيق الاستقرار فى قيمة العملة الوطنية داخلياً وخارجياً، فالبوند سبنك (بنك الاتحاد الألمانى) يعتبر مثلاً واضحاً فى هذا المجال فى حين أن البنك الأهلى السويسرى (سويسه ناشيونال بنك) يكون مطالباً بأن يتشاور مع الحكومة فى شأن سياساته النقدية إلا أنه غير ملزم بالحصول على موافقتها على هذه السياسة.

أما البنوك التى تتمتع بدرجة متوسطة من الاستقلالية تكون مطالبة فقط بإبداء النصح والمشورة للحكومة فى الأمور المتعلقة بالسياسة النقدية ويعتبر بنك فرنسا أكثر البنوك التى تمثل هذه الدرجة من الاستقلالية، ومن ثم فإن وضع السياسة النقدية يقع على عاتق الحكومة بالدرجة الأولى وهناك مجموعة أخرى من البنوك المركزية التى تتمتع بدرجة أقل من الاستقلالية تكون علاقتها مع الحكومة محددة مسبقاً فى الأمور التى تتعلق بالسياسة النقدية، وتقوم هذه العلاقة على أساس أنه إذا تجاوزت الحكومة القواعد الموضوعة من قبل البنك المركزى بالنسبة للسياسات النقدية فإنه يتعين على الحكومة أن تقوم بالإعلان عن ذلك للجمهور، وتعمل بهذا النظام كل من نيوزيلندا، واستراليا، وهولندا ويرى المسئولين فى البنوك المركزية بتلك الدول أن ذلك يمكن من وجود رقابة فعالة على الحكومة فى مجال السياسة النقدية فضلاً عن أن هذا الإعلان يعتبر دن مسئولية البنك المركزى عن النتائج.

رابعاً : أهداف البنك المركزى :

أن أحد أهم متطلبات تحقيق استقلالية البنك المركزى فى أى دولة أن تكون هناك أهداف واضحة ومحددة أو معرفة تعريفاً واضحاً دقيقاً أمام البنك المركزى فى تلك الدولة إن ذلك سوف يدعم قدرة البنك المركزى على وضع السياسة النقدية التى تعمل على تحقيق الاستقرار فى أسعار الصرف داخلياً وخارجياً، كما تعمل أيضاً على تحقيق

الاستقرار فى مستويات الأسعار والمحافظة عليه فى الأجل المتوسط والأجل الطويل على أن يتم ذلك بأقل تكلفة ممكنة يتحملها المجتمع.

ومما لاشك فيه أن مصداقية السياسة النقدية ممثلة فى البنك المركزى تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية عن الحكومة، تجعلها تأخذ فى الحسبان عند وضع تلك السياسات الأهداف طويلة الأجل، ويمكن توضيح ذلك بالمثال التالى :

إذا تبنى البنك المركزى سياسة لمكافحة التضخم فإن هذه السياسة يمكن أن تسفر فى الأجل القصير عن ضغوط على أسعار الفائدة وزيادة فى معدل البطالة إلا أنه فى الأجل المتوسط والأجل الطويل سوف تسفر هذه السياسات عن انخفاض مستمر فى معدل التضخم، ومن هنا فإن المدى الزمنى الذى سوف يتم فيه تقييم فاعلية السياسة النقدية يعتبر مهماً، نظراً لأنه سوف يتم تقييم سياسة كبح جماح التضخم (محاربة التضخم) من ناحية آثارها الإيجابية طويلة الأجل، وكذا التكلفة الاقتصادية التى يتحملها المجتمع فى الأجل القصير.

وتعتمد أيضاً استقلالية البنك المركزى على حجة تأكيد ودعم مصداقية السياسة النقدية إذا ما تعرضت السياسات التى تتبناها الحكومة (باعتبارها سياسات أكثر رشداً من البدائل الأخرى من السياسات) لمشكلة التعارض فى توقيت تنفيذ السياسات بمعنى أن تلك السياسات تتغير درجة رشدها تبعاً لتغير الزمن فإذا لم يكن هناك التزام تام من جانب الحكومة فإنها قد تتحول إلى إتباع سياسات أخرى ومن ثم فإن ذلك سوف يقلل من قدرة صانعى السياسات النقدية على مكافحة التضخم، ولعل الأمثل فى هذه الحالة لتحقيق مصداقية السياسة النقدية هو إما أن يكون هناك التزام من جانب الحكومة بعدم تغيير السياسات تبعاً للتغيير الزمنى ويتم ذلك من خلال الالتزام بالقواعد المقبولة من جانب صانعة السياسة Commitment to Rules فإذا ما تم ذلك بالنسبة للسياسة النقدية فإن المشكلة فى هذه الحالة سوف تنحصر فى كيفية وضع ضوابط رشيدة، والبديل لذلك تعقيم قدرة الحكومة على إمكانية تغير السياسة النقدية ولم يتم هذا أو يكون سوى من الاستقلالية يحظى بها البنك المركزى، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالى:

إذا تم وضع قواعد تحدد معدلاً ثابتاً للتوسع النقدى، فمن الممكن أن يكون هذا المعدل غير سليم فى مرحلة زمنية معينة نظراً لحدوث تغيرات تكنولوجية فى صناعة المصارف أو زيادة الطلب على النقود، وعليه يصبح الإلتزام بسياسة نقدية مقيدة مؤدياً إلى تخفيض فى معدلات النمو الاقتصادى.

هذا وتجدر الإشارة فى هذا الصدد إلى أن هناك العديد من الآراء ناقشت المفاضلة بين وضع قواعد ملزمة، وحرية الاختيار، فإذا أتيحت للحكومة حرية تغيير سياستها فإن القواعد – على النحو السابق إيضاحه لن تكون ملزمة، ومن ثم فإنها سوف تصنع أهمية لصانعى السياسات النقدية من وضع القواعد فيمكن لصانعى السياسات النقدية أن يقوموا بوضع قواعد نقدية مرنة تحدد الكيفية التى يمكن بها تعديل السياسة النقدية فى حال ظهور معلومات نقدية ومالية، ومتغيرات اقتصادية جديدة مما يقلل من إمكانيات المفاضلة بين البدائل فعلى سبيل المثال يمكن وضع قواعد مثل مواجهة كل زيادة فى معدل التضخم نسب مماثلة فى حجم المعروض النقدى أو العكس. أيضاً يمكن للسلطة النقدية ممثلة فى البنك المركزى أن تضع أهدافاً للنمو فى الناتج القومى الإجمالى الاسمى أو معدل التضخم أو ...... غيرها من الأهداف الاقتصادية، ومن هنا فإن ثبات السياسات وتحديدها لا يرتبط بتغيير الحكومات أو الأشخاص وهذا لا يمكن أن يتأتى إلا فى ظل توافر استقلالية البنك المركزى.

خامساً : درجة استقلالية البنك المركزى :

هناك عدد من العوامل التى يتعين الاستناد إليها لتقييم استقلالية البنك المركزى والحكومة، ومن بين أهم هذه العوامل :

1- تكوين مجالس إدارة البنك المركزى يعتبر هذا العامل ذا تأثير كبير على طبيعة العلاقة بين البنك المركزى والحكومة، فا كانت الحكومة لها دخل كبير فى تعيين غالبية أعضاء مجلس لإدارة البنك فإن المجلس فى هذه الحالة سوف يكون ممثلاً رسمياً لوجهة نظر الحكومة، والملاحظ أن البنوك المركزية التى تتمتع بدرجة

عالية من الاستقلالية، أن هناك قيوداً على حقوقهم فى الاقتراع على قرارات مجلس إدارة تلك البنوك.

2- الضوابط أو القيود على تمويل البنك المركزى للحكومة حيث تضع بعض البنوك المركزية فى الدول التى تتمتع فيها تلك البنوك بدرجة عالية من الاستقلالية قيوداً صارمة تمنع أى تمويل للإنفاق العام سواء بطريق مباشر أو غير مباشرة – إلا فى حالات استثنائية خاصة مثل الحروب – وكذا على شراء أى أوراق حكومية تصدرها الحكومة المركزية أو الحكومات المركزية أو الحكومات المحلية فى تلك الدول، هذا فضلاً عن الهيئات العامة وشركات القطاع العام. إلا أن هناك بعض الدول تتيح بعض المرونة تتمثل فى السماح بحيازة البنوك المركزية للأوراق الحكومية فى ظل عمليات السوق المفتوحة، ومن هذه الدول ألمانيا، وسويسرا، وهولندا.

3- أن تكون مالية البنوك المركزية مستقلة عن الحكومة، ويعنى ذلك أن تكون البنوك المركزية لها حرية غير مقيدة فى وضع ميزانياتها، وهو الأمر يعنى الاستقلال المالى للبنوك المركزية، فمن المتوقع فى حالات عدم الاستقلال المالى للبنوك المركزية أن تقوم الحكومات بممارسة ضغوطها وتأثيرها بصورة مباشرة أو غير مباشرة على سياسات البنك المركزى من خلال تقييدها لموارد البنك المركزى.

ويتضح من العرض السابق لموضوع استقلالية البنوك المركزية أهمية توافر هذه الاستقلالية لكل من البنك المركزى والجهاز المصرفى والمجتمع ككل حيث إنها تمكن تلك البنوك من صناعة السياسات النقدية والائتمانية، وتحسين قدرتها على إمكانية مساهمتها فى تحسين إدارة السياسات المالية للحكومة.

سادساً : نموذج المدرسة الألمانية فى استقلالية البنك المركزى :

فى إطار استقلال البنوك المركزية تأتى المدرسة الألمانية لتقدم لنا نموذجاً فريداً لمدى تأثير استقلالية البنك المركزى عن سلطة الحكومة فى تحقيق الاستقرار النقدى المنشود، فضلاً عن القيام بدور رئيسى فى التحكم فى كل من عرض النقود وعرض الائتمان وحماية العملة واستقرار النقد وسوق المال.

ولكى يستطيع البوند سبنك القيام بهذا الدور المهم والخطير أكد المشرع الألمانى استقلاليته من خلال القانون الأساسى للبنوك بألمانيا والتى تنص المادة 88 منه على أن "الاتحاد سوف ينشئ بنكاً للعملة وآخر للإصدار ليكونا معاً البنك الاتحادى (البوند سبنك) وبهذا النموذج القوى قدم البوند سبنك نفسه ليكون نموذجاً لما ينبغى أن يكون عليه البنك المركزى القادم للنظام النقدى الأوروبى.

ويضع القانون تعريفاً للبوند سبنك بأنه مؤسسة اتحادية يحكمها القانون العام مركزها الرئيسى مدينة فرانكفورت وتؤول أرباح التشغيل التى يحققها البنك إلى الحكومة الفيدرالية، وهذا القانون العام هو "قانون البنك الاتحادى" وتحدد المادة 12 منه العلاقة بين البوند سبنك ومجلس الوزراء الاتحادى "بأنه عى البنك أن يدعم السياسات الاقتصادية لمجلس الوزراء الاتحادى وليست للمجلس سلطة على البنك" هذه الاستقلالية وهذا الدور المهم أكده ويلتك رئيس لاندزنترال بنك فى مدينة هيسن بألمانيا وعضو المجلس التنفيذى للبوندسبنك فى المحاضرة التى قام اتحاد البنوك بإعدادها فى أثناء زيادة وفد ممثلى وزارتى الصناعة والتجارة فى ألمانيا لمصر نظمها اتحاد بنوك مصر وحضرها محمود عبد العزيز رئيس البنك الأهلى واتحاد البنوك ومحافظ البنك المركزى إسماعيل حسن وكبار المصرفيين.

<u>وفيما يلى نص المحاضرة :</u>

فى البداية أود أن أبدى إعجابى بما لمسته من تطور فى الاقتصاد المصرى، وأن ما رأيته فى مصر من تقدم وفكر متطور فى إطار اقتصادى متطور فى إطار سياسة التكيف

الاقتصادى والتثبيت الهيكلى لم أكن أتوقعه فقد رأيت استقرار مصرفياً قوياً كاملاً وجهازاً مصرفياً قوياً وكوادر جيدة ولقد حققت مصر فى السنوات الأخيرة كثيراً من الاستقرار المالى والنقدى وأننا فى ألمانيا ننظر بكل احترام لما تم إنجازه فى مصر وطموحاتها نحو تكوين سوق ناشئة واعدة فى بورصة الأوراق المالية.

وتطرق فى محاضراته بعد ذلك إلى الاقتصاد الألمانى فى الفترة التى تلت الإندماج الألمانى مباشرة، وتناول الدول المهم الذى لعبه البوند سبنك الألمانى فى المحافظة على الاستقرار النقدى وكبح جماح التضخم وذلك من خلال التركيز على النقاط التالية :

- البوند سبنك هيئة فيدرالية مستقلة لا تخضع فى قراراتها للحكومة المركزية، ويتم انتخاب رئيس البنك من خلال الهيئة الفيدرالية التى تضم ممثلين من جميع الولايات الألمانية، ويحق للحكومة الاعتراض عليه خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ الانتخاب وهناك حصانة لموظف البنك.
- يلعب البوند سبنك دوراً مهماً فى تسيير السياسة المالية والنقدية والمحافظة على استقرار المارك الألمانى والقيام بدور المستشار للحكومة وتقديم النصح لمجلس الوزراء فى شأن السياسات التى يجب إتباعها لتسيير دفة الاقتصاد، وكذلك المحافظة على توازن عرض النقود بحيث تكون ملائمة لمستوى التشغيل والنمو الاقتصادى والمحافظة على مستوى منخفض من التضخم ويقوم البنك بذلك من خلال إتباع مجموعة من الآليات والسياسات أهمها :
- الرقابة على الجهاز المصرفى وذلك من خلال وضع مجموعة من المعايير للرقابة والمراجعة، وإلزام البنوك العاملة فى ألمانيا بتقديم بيانات يومية وأسبوعية وشهرية ووجود قاعدة بيانات دقيقة عن حجم المعاملات وتغيرات نسب السيولة للبنوك يومياً.
- التحكم فى عرض النقود من خلال نسبتى الاحتياطى والسيولة.
- نظام دقيق للمدفوعات والمقبوضات بين البنوك المركزية فى الولايات الألمانية والبوند سبنك.

- سياسات الإقراض وأسعار الفائدة باستقلالية شديدة ولا تتدخل الحكومة المركزية فى قرارات البنك فى هذا الشأن.
- استخدام عمليات الريب – إعادة الشراء – للسندات قصيرة الأجل لفترات محددة وإصدار سندات جديدة قصيرة الأجل للمحافظة على نسب السيولة.
- عمليات إعادة التمويل باستخدام سياسات سعر الفائدة ويستخدم البوند سبنك معدل الخصم ومعدل الخصم ومعدل لومباريا الخاص بالاقتراض قصير الأجل كأداة لإعادة إقراض البنوك.
- التحكم فى حجم الائتمان باستخدام آلية المحافظة على نسب معينة بين السيولة والأصول.
- إصدار البنكنوت بالحجم الذى يحافظ على نسبة النمو الاقتصادى وكبح التضخم ويلعب البوندسبنك دوراً مهماً فى متابعة دورة النقود وإصدار بدل التالف وبدل الفاقد.
- الرقابة والإشراف على عدة أنظمة منها نظام الدفع الإلكترونى Payment System ونظام المقاصة والتسوية الإلكترونية Clearing and Settlements وهذه النظم مرتبطة بدورها بنظم دولية مع دول السوق الأوروبية ويلعب البوندسبنك دوراً رئيسياً فى الحفاظ على آلية عمل التسويات الدولية الناتجة عن الاتفاقيات.
- إصدار السندات الفيدرالية وحقوق السحب والإيداع وتقديم الخدمات النقدية للحكومة الفيدرالية.
- وأشار Welteke إلى أن أوضاع الاقتصاد الألمانى فى الفترة التى تلت الاندماج مباشرة كانت فى غاية الصعوبة كما أشار إلى أن البنك المركزى الألمانى كان قد ورث 15 جهازاً مصرفياً لا يلتزم بأى معايير مصرفية على الأقل فى الجزء الشرقى وكان الائتمان يوجه حسب إرشادات الحكومة الشيوعية وفقاً لمعايير أيدلوجية بحتة ولم تكن الميزانيات المعلنة لجميع البنوك فى الجزء الشرقى متوازنة حيث كان

يتولى أحد البنوك ترتيب القروض لإحدى الشركات الصناعية ويتم منحه عن طريق بنك آخر وكان ذلك يظهر فى صورة فاشض فى بنك آخر.

- ولقد أنفق البوندسبنك مليارات من الماركات فى معالجة عدم توازن ميزانيات البنوك هناك والخلل فى الهياكل التمويلية والمراكز المالية تلك المصارف، ودعم الرقابة الداخلية للبنوك كما أن الانتشار المصرفى فى الجزء الشرقى لم يكن متناسبا مع حجم السكان مما دفع إلى فتح المزيد من الفروع المصرفية الموجودة، ولقد كان للبوندسبنك دور رئيسى فى تهيئة المناخ الاقتصادى وتصحيح السياسات الكلية والسيطرة على كبح جماح التضخم الناشئ عن زيادة عرض ا لنقود، وقد قام البوند سبنك بإتباع مجموعة من السياسات لتحقيق أهدافه أهمها :
- القيام بعمليات السوق المفتوحة للمحافظة على الاستقرار فى السوق.
- تخفيض الاحتياطى القانونى المحتفظ به لدى البنوك لمنحها حرية حركة أوسع فى تمويل مشروعات المواءمة بين المستوى التكنولوجى السائد فى الجزء الشرقى مع ذلك السائد فى الجزء الغربى، ولقد لعبت هذه الآلية دوراً مهماً فى توفير سيولة للمؤسسات المالية التى تعمل فى مجال الإقراض طويل الأجل مكنها من تمويل البنية الأساسية المطلوبة لعملية التطوير.
- استخدام آلية سعر الفائدة لكبح جماح التضخم الذى كان متوقعاً نتيجة لزيادة الإنفاق رغم المحاذير التى واجهت هذه السياسة من الشركاء الأوروبيين.

وقال Welteke أن البوند سبنك كان أمامه إتباع إحدى إستراتيجيتين للتخطيط للنمو والاستقرار المالى إلى النهاية والثانية هى العمل على الإندماج المكلف، ولقد اختار البوند سبنك القرار الأصعب وهو الاندماج مع توفير البنية الأساسية للجهاز المصرفى فى الجزء الشرقى والذى كان يعانى تخلفاً شديداً فى الأساليب المصرفية الحديثة والتكنولوجيا وقد أثبتت الأيام صدق هذا التفكير، ففى غضون سنوات قليلة أصبح المستوى السائد فى الجزء الشرقى يكاد يقارب فى معدل الأداء والنمو ما هو موجود الآن فى الجزء الغربى من ألمانيا، وقد كان الطموح الاقتصادى وراء هذا الاختيار خاصة فى وقت تتهيأ فيه

فرانكفورت لتكون العاصمة المالية للوحدة الأوروبية ونتيجة لهذه السياسات المالية والنقدية لم يعد هناك فارق محسوس كبير عندما ينتقل رجال الأعمال بين الجزأين ويرجع هذا النجاح الذى تحقق إلى الدور الذى لعبه البوند نسبنك وإلى وعيه بأهمية هذا الدور الذى كان يجب عليه أن يؤديه حتى يتحقق النجاح.

وقد كان استخدام المؤشرات المالية وعمليات السوق المفتوحة وآليات سعر الفائدة فى توجيه النظام المصرفى وفقاً لمتطلبات السوق دون التدخل فى توصيل العمليات المصرفية الخاصة بالبنوك الأثر الأكبر على تحقيق هدف سيولة الخدمات المصرفية بين الشطرين.

وعن كيفية استقرار السياسات النقدية وصعوبة المواءمة بين عرض النقود والظل عليها والعلاقة بين الاستقرار والاستقلالية أوضح أن استقلال البنك المركزى ودوره فى وضع السياسة المصرفية والسياسة النقدية دون تدخل الحكومة تؤدى إلى إمكان إتباع مجموعة من السياسات التى تؤدى فى المدى الطويل إلى هذا الاستقرار، بعيداً عن التدخل الحكومى، ولا يعنى الاستقلال البعد التام عن سياسات الحكومة، فالبوند سبنك ليس مستقلا 100٪ وإنما يخضع إلى متطلبات السوق الأوروبية المشتركة واتفاقية ماستريخت.

وعن تأسيس البوند سبنك كهيئة مستقلة وسلبياته وإيجابياته خلال الفترة الماضية قال هناك دائماً من ينتقد وآخرها كان عدم تدخل البوندسبنك فى الجدل بين الحكومة ونقابات العمال فى شأن تحديد نسب الزيادة فى الأجور وقد التزمنا الحياد، وقدمنا النصيحة فقط للحكومة فى شأن التضخم المتوقع، كما أوضح أن السلطة لا تتدخل فى تحديد أولويات السياسة النقدية ولكن الأمر يختلف بالنسبة لأسعار الصرف فأحياناً يتطلب الأمر تدخلاً سياسياً ولكن الاستقلال شرط ضرورى لاتخاذ قرارات اقتصادية سليمة، أن الهدف كان فى الفترة الماضية التوسع فى عمليات السوق المفتوحة التى يزداد تأثيرها وزياداتها على الإسراع بتصحيح أوجه الخلل والقصور فى النظام النقدى والمالى والتحكم فى عرض النقود ولكن ليس هو الهدف الوحيد نظراً لتأثيره فى حجم النمو والعمالة.

الفصل الرابع عشر

استقلالية البنك المركزى

قبل وبعد الخصخصة

الفصل الرابع عشر

استقلالية البنك المركزى قبل وبعد الخصخصة

أولاً : استقلالية البنك المركزى قبل وبعد الخصخصة :

يقوم البنك المركزى بتنظيم السياسة النقدية والائتمانية والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة وبما يساعد على دعم الاقتصاد القومى وتحقيق الاستقرار النقدى. ويمارس البنك المركزى فى مصر على سبيل المثال تنفيذ المهام الموكلة إليه من خلال مجموعة من الوسائل والأدوات هى :

1- إحتكار سياسة الإصدار النقدى :

نص القانون رقم 163 لسنة 1957 على أن يكون للبنك المركزى وحده إمتياز إصدار أوراق النقد كما نص على أن يقابل النقد المتداول بصفة دائمة وبقدر قيمتها رصيد مكون من الذهب والنقد الأجنبى والصكوك الأجنبية وسندات الحكومة المصرية وأوراق تجارية قابلة للخصم.

2- ضمان نسبة الاحتياطى القانونى :

تقضى المادة 41 من قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 بأن يحتفظ كل بنك تجارى لدى البنك المركزى المصرى وبدون فائدة برصيد دائن بنسبة معينة مما لديه من الودائع التى يحتفظ بها البنك المركزى. :

3- نسبة السيولة :

تنفيذاً للمادة 40 من قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 التى تنص على أن المجلس إدارة البنك المركزى أن يضع قواعد عامة لتحديد نسبة ونوع الأموال السائلة التى يجب أن تحتفظ بها البنوك التجارية.

4- **أسعار الفائدة الدائنة والمدينة :**

تعتبر أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وأسعار الخصم من أكثر أدوات السياسة النقدية والائتمانية فاعلية فى التأثير على المعروض النقدى لما لها من تأثير واضح على حجم الإدخار المحلى من ناحية وعلى حجم الائتمان الممنوح من البنوك التجارية من ناحية أخرى.

5- **ضوابط التوسع الائتمانى :**

يخول قانون البنوك والائتمان للبنك المركزى حق تحديد سقوف للقروض بالعملات المحلية التى تقدمها البنوك التجارية ولقد لجأ البنك المركزى للاتفاقيات المتعاقبة مع صندوق النقد الدولى فى إطار برامج التثبيت وخطابات النوايا، على تحديد حجم الائتمان منذ عام 1974، ونظراً لما لوحظ من زيادة كبيرة فى مديونيات شركات القطاع العام للجهاز المصرفى متمثلة فى ضخامة القروض الممنوحة لها وما يتبعها من عبء السداد فقد قام البنك المركزى بوضع حدود للتوسع الائتمانى بالنسبة للقطاعات المختلفة وقد عرفت هذه الحدود بما يسمى بسقوف الائتمان.

وقد وضعت حدود آمنة للتسهيلات الائتمانية الممنوحة لكل من شركات المؤسسات العامة والخاصة والتعاونية خلال عامى 1974 و1975 على آلا يجاوز التوسع الائتمانى لهذه القطاعات مبالغ معينة لكل منها.

6- **عمليات السوق المفتوحة :**

يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزى فى سوق الأوراق المالية بيعاً أو شراءً بهدف التأثير فى سيولة السوق النقدية، وفى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

وتنص المادة 51 من قانون 120 لسنة 1957، على أنه يجوز للبنك المركزى أن يتعامل بالشراء أو بالبيع (السوق المفتوحة) فى الأوراق الحكومية المصرية والأوراق المضمونة الإذنية وغيرها من الأوراق التجارية. وتنفذ هذه العمليات بقصد زيادة أو إنقاص الأموال التى تتداولها البنوك التجارية أو غيرها وفقاً لسياسة النقد والائتمان.

ويتوقف نجاح هذه السياسة أساساً على حجم وطبيعة سوق الأوراق المالية بحيث يكون من الشمول والسعة وأن تتوافر الصكوك التى يمكن تداولها فى هذه السوق. ولم يستطيع البنك المركزى أن ينفذ هذه الأداة النقدية نظراً لما تتطلبه على وجود سوق مال وبورصة وأوراق مالية نشطة وهو الأمر الذى لم يتحقق بسبب عدم تفعيل دور البورصة.

7- **معيار ضبط التوسع الاستثمارى :**

تقضى المادة رقم 39 (د) من قانون البنوك والائتمان وهو القانون رقم 163 لسنة 1957 يحظر قيام البنوك التجارية بامتلاك أسهم الشركات المساهمة بما تزيد قيمته على 40٪ من رأس المال المدفوع للشركة، وبشرط ألا تجاوز القيمة الاسمية للأسهم التى يملكها البنك فى هذه الشركات مقدار رأس ماله المدفوع واحتياطاته.

ويجوز لوزير المالية والاقتصاد زيادة الحدين المذكورين عند الإقتضاء وقد كان الهدف من هذه المادة تقليل مخاطر الاستثمار فى الأوراق المالية خاصة بالنسبة للشركات الجديدة.

8- **الودائع والعملات الأجنبية :**

أدت الزيادة الكبيرة فى الودائع بالعملات الأجنبية لدى ا لبنوك العاملة فى مصر إلى نمو الأموال الموظفة فى الخارج نمواً ملحوظاً فى السنوات الأخيرة، نظراً لعدم وجود فرص استثمارية كافية مناسبة فى الدخل تدر عائداً مناسباً لأصحاب هذه الودائع بأقل المخاطر على البنوك.

وقد دعا البنك المركزى المصرى إلى إلزام جميع البنوك التى تزاول نشاطها فى مصر – بما فيها البنوك المشتركة وفروع البنوك الأجنبية – اعتباراً من 1981/7/30 بإيداع من مجموع ودائعها بالعملات الحرة لديه لمدة ثلاثة أشهر وذلك بسعر الإيداع السائد فى سوق لندن، ويستهدف هذا القرار الحد من توظيف البنوك لودائعها فى الخارج وتوجيهها لخدمة الاقتصاد القومى.

وبموجب القانون رقم 37 لسنة 1992 منح البنك المركزى سلطات جديدة تمكنه من الإشراف والرقابة المباشرة على كافة وحدات الجهاز المصرفى العاملة فى مصر وتتمثل أهم هذه الصلاحيات فيما ينص عليه القانون من أنه :

- يحق لمجلس إدارة البنك المركزى المصرى فى حالة تعرض أحد البنوك لمشاكل مالية تؤثر على مركزه المالى أن يطلب من ذلك البنك توفير الموارد المالية اللازمة فى صورة زيادة رأس المال المدفوع أو إيداع أموال مسندة لدى البنك المركزى بالشروط التى يضعها البنك المركزى وخلال المدة التى يحددها. وفى حالة إنتهاء المدة دون التنفيذ يكون لمجلس إدارة البنك المركزى إما تقرير الزيادة التى يراها فى رأس المال وطرحها للإكتتاب أو إصدار قرار بإدماج البنك فى بنك آخر، وذلك بشرط موافقة البنك المدمج فيه أو قرار الشطب.

- يجوز للبنك المركزى أن يصدر قراراً مسبباً بإستبعاد أى من أعضاء مجلس الإدارة أو مديرى العموم للبنك أو المديرين المسئولين فى حالة إذا ما ثبت قيامهم بأية ممارسات خطرة وغير آمنة لا تتفق وأسس العمل المصرفى وفى بعض الحالات الخاصة يجوز للبنك المركزى حل مجلس إدارة البنك وتعيين مفوض لإدارة البنك.

- تمت الموافقة فى يونيو 1996 على عدم زيادة نصيب المساهم فى أى بنك عن 10٪ من رأس مال ا لبنك من، ولا تزيد هذه النسبة على ذلك إلا بموافقة البنك المركزى، وبالنسبة للبنوك الحالية التى تزيد فيها الملكية على 10٪ للمساهم الواحد فأكثر، فعليه أن يتقدم بطلب للبنك المركزى لتوفيق أوضاعه خلال 4 سنوات يمكن زيادتها على خمسة سنوات، وللبنك المركزى الحق فى الموافقة أو عدم الموافقة، وبناء على ذلك فقد إقتضت التعديلات إلغاء القيد الذى كان يقضى بعدم تملك غير المصريين لنسبة تزيد على 49٪ من رأس المال المصدر للبنوك المشتركة والخاصة، وبالتالى أصبح لغير المصريين الذين يتملكون أسهماً فى البنوك المشتركة أو الخاصة أن تتجاوز ملكيتهم 495 طبقاً للقانون. وفى كل الأحوال فإن عدم السماح أى مساهم بزيادة نصيبه فى المساهمة عن نسبة 10٪ مرهونة بموافقة البنك المركزى وهو الذى يقدر نسبة المساهمة على ضوء الإحتياجات وسمعة المساهم.

- ألزمت البنوك بأن يتولى مراجعة حساباتها مراقبان للحسابات يتم اختيارها من بين المقيدين فى سجل المحاسبين والمراجعين بالتشاور بين البنك المركزى والجهاز المركزى للمحاسبات. ويصبح هناك التزام على مراقبى الحسابات بأن يخطرا البنك المركزى فى ذات الوقت بأى نقص أو خطأ أو أية مخالفة تستوجب الاعتراض عليها، وعلى مراقب الحسابات أيضاً أن يوضح فى تقريره راية فيما يلى :

1- مدى كفاية نظام الرقابة الداخلية فى البنك.

2- مدى كفاية المخصصات المقابلة لأى نقص فى قيم الأصول وكذا أية التزامات قد تقع على عاتق البنك، وعلى تحديد قدر العجز فى المخصصات إن وجد. وفى حالة عدم كفاية المخصصات فللبنك المركزى سلطة منع البنك من توزيع أرباح على المساهمين وذلك بغرض دعم مركزه المالى.

3- كما أصدر البنك المركزى قرارات مهمة بغرض الشفافية والانضباط المصرفى. ووضع ضوابط جديدة يتم على أساسها منح القروض للقطاع الخاص، ومن هذه القرارات ضرورة التحقق من خطابات الضمان التى تصدرها البنوك الأجنبية والتحقق من سلامة المراكز المالية للبنوك الأصلية وحظر قبول شيكات تحمل تواريخ لاحقة كضمان للائتمان الممنوح للعميل.

ثانياً : دور البنك المركزى بعد الخصخصة :

صدر قرار جمهورى فى يونيو 1998 باستقلالية البنك المركزى وتبعيته لمؤسسة الرئاسة ودعم سلطاته فى تحقيق وظائفه الرقابية والإشرافية فى إطار الاتجاه العالمى نحو تقوية استقلالية البنوك المركزية خاصة فيما يتعلق بتوصيات "لجنة بازل" فى سويسرا والقمة المصرفية عام 1998 ويمكن القول بأن القرار قد كفل تحقيقاً لعدد من الأهداف أهمها :

- تمكين البنوك المركزى من إتباع آليات رقابية أكثر فعالية على البنوك فى مجالى النشاط والإدارة، وليس على الملكية خاصة مع بدء برنامج الخصخصة فى القطاع المصرفى.

- تمكين البنك المركزى من إبداء النصيحة النقدية المجردة للحكومة والتى قد يدفعها موقف اقتصادى معين لإحداث بعض التجاوزات الاقتصادية الكلية.
- تمكين البنك المركزى من القيام بوظائفه بكفاءة وفعالية وخاصة فيما يتعلق بمراجعة الحسابات النقدية والمالية والمصرفية التى تكفل إطراد نمو النشاط الاقتصادى دون حدوث هزات عنيفة مثلما حدث فى جنوب شرق آسيا خاصة مع التطورات الجذرية التى شهدها القطاع المصرفى فى العالم، ومعالجة الآثار المنسوبة وغير المرغوب فيها لبعض القرارات الحكومية بالإضافة إلى زيادة شفافية المعلومات.

وحتى يمكن للبنك المركزى تحقيق هذه الأهداف يرى العديد من الباحثين والاقتصاديين أن التطوير يجب أن يأخذ فى الحسبان عدداً من الاعتبارات منها :

1- الاستفادة من التجارب الناجحة للدول الغربية فى مجال العمل المصرفى خاصة وأن بنوكها المركزية ذات خبرة طويلة فى ظل اقتصاد السوق.

2- تنظيم العمل وأساليب الإدارة والبنية الأساسية المعلوماتية واستخدام أحدث ما توصل إليه العلم والتكنولوجيا فى هذا المجال بالبنك المركزى.

مفهوم استقلالية البنك المركزى :

تعنى استقلالية البنك المركزى :

1- "استقلالية مؤسسية" : تعنى استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان.

2- "استقلالية الأدوات" : وتعنى الحرية فى استخدام أدوات السياسة النقدية بما يتلائم والسياسة الاقتصادية اللازمة لزيادة كفاءة الاقتصاد القومى.

3- "إستقلالية الشخصية" : ويقصد بها تعيين الأشخاص المكلفين بصنعة القرار من الأعضاء الذين يستقلون فى آرائهم عن رأى آخر خارج البنك المركزى.

وفى ضوء الإطار العام الذى يحدد مكونات استقلالية البنك المركزى فإن مفهوم الاستقلال القانونى للبنك المركزى يتمثل فى تحديد سلطات ومسئوليات البنك المركزى بصورة قانونية، والفصل بينهما وبين سلطات ومسئوليات المؤسسات الأخرى بالدولة بشكل يمكن البنك المركزى من إدارة السياسة النقدية بفعالية نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادى.

مبررات الاستقلالية :

يرى بعض الاقتصاديين فى تبريرهم لأهمية استقلالية البنك المركزى أنه يضع السياسات بناء على اعتبارات اقتصادية بحتة فى حين أن الحكومة تحدد سياستها المالية فيما يتعلق بالضرائب والإنفاق العام ولتحقيق أهداف إقتصادية وسياسية واجتماعية تريد أن تكسب بها التأييد الشعبى للحزب المنبثقة عنه هذه الحكومة، ولا تعنى الاستقلالية أن يكون البنك المركزى والحكومة نداً لبعضهما البعض على طول الخط، وإنما أن يكون لدى كل منهما القدرة على التعاون والتشاور والتنسيق من منطلق حرية كل منهما فى تحديد موقفه وليس تبعية أحدهما للآخر.

وتلزم الإشارة إلى أن ملكية الدولة للبنك المركزى وبالتالى احتمال تدخل الحكومة فى أسلوب تقدير أرباحه وتوزيعها وتكوين الإحتياطيات والمخصصات قد لا يكون له تأثير خطير على استقلالية البنك المركزى تصيبه بالضعف فى توفير المناخ المناسب والمقومات اللازمة للقيام بهذه الوظائف على الوجه الأكمل. ولا تعنى استقلالية البنك المركزى عن الحكومة فى تحديد نفقاته وتوزيع أرباحه أن يفعل البنك كل ما يريده.

أهمية استقلالية البنك المركزى :

تعتبر السياسة النقدية أهم وظائف البنك المركزى يليها الإشراف على البنوك ثم إدارة احتياطيات النقد الأجنبى والتدخل فى سوق الصرف الأجنبى.

وفيما يتعلق بالسياسة النقدية :

فمن المعروف أن السياسة النقدية تتضمن إدارة البنك لكمية النقود باستخدام الأدوات غير المباشرة مثل تحريك سعر الخصم الذى يقرض به البنك المركزى البنوك، وممارسة عمليات السوق المفتوحة ببيع السندات الحكومية لزيادة أو تخفيض كمية النقود فى الاقتصاد.

ولتحقيق الاستقلالية فى وضع وتنفيذ السياسية النقدية يجب أن تنص القوانين المصرفية على الآتى :

1- عدم اقتراض الحكومة من البنك المركزى سواء بصفة مباشرة أو من خلال السوق الأولية للسندات الحكومية وذلك باستثناء تعرض البلاد لحالات واسعة من الكوارث أو الحروب وأن يوافق البرلمان على حجم التمويل المناسب.

2- عدم الضغط على البنك المركزى لقبول تجديد السندات الحكومية التى فى حوزته حل ميعاد استحقاقها.

3- حق البنك المركزى فى إصدار سندات خاصة أو دعوة البنوك الأخرى للإيداع لديه بأسعار فائدة تحدد وفقاً لمزادات يعقدها لذلك. إذا ما رأى أهمية هذه الإجراءات لامتصاص فوائض السيولة فى المجتمع، ويجب عدم تدخل الحكومة بأى شكل من أشكال التدخل فى هذا الأمر وذلك لأن له تكلفته المؤثرة على حجم الأرباح التى يحققها البنك وتؤول للحكومة.

4- عدم الضغط على البنك المركزى أو أى من البنوك الأخرى لتمويل إحدى الهيئات التابعة أو الموالية للحكومة، وكذا عدم ضغط الحكومة على البنك المركزى لتمويل أى من البنوك العاملة فى الدولة إذ يجب أن يترك ذلك فى إطار ما تقتضيه السياسة النقدية.

5- ضرورة تشاور الحكومة مع البنك المركزى عند إصدار سندات حكومية جديدة، وحق محافظ البنك المركزى فى إبداء رأيه أمام البرلمان عن سياسة الحكومة فى إدارة الدين لعام آثارها فى المدى القصير وعلى المدة البعيد.

وفيما يتعلق بالإشراف على البنوك :

فتلتزم البنوك ببعض الضوابط التى تكفل حسن إدارتها لمخاطرها مثل مخاطر الائتمان والتركز الاستثمارى ومخاطر أسعار الفائدة وأسعار الصرافة.

ومن اللازم تمتع البنك المركزى بسلطات كاملة فى هذا المجال وذلك من خلال :

1. عدم تدخل الحكومة فى تعيين إدارات البنوك، أو الضغط على البنك المركزى بالموافقة على بعض الشخصيات للعمل كقيادات بالبنوك.
2. عدم إلزام البنك المركزى بالحصول على موافقة أى من أعضاء الحكومة قبل فرض العقوبات على البنوك أو إحالة المسئولين عنها إلى القضاء.
3. ترك سياسة التصريح بإنشاء بنوك جديدة أو عدمه للبنك المركزى وحده.
4. تحقيق المرونة الكاملة للبنك المركزى فى تعديل التشريعات المصرفية، إذا ما رأى أهمية ذلك وفقاً لمستجدات العمل المصرفى والحاجة إلى وضع المزيد من الضوابط على البنوك.

أما بالنسبة لوظيفة البنك المركزى فى إدارة الاحتياطى النقدى :

يقوم البنك المركزى بإدارة ما لديه من إحتياطات النقد الأجنبى سواء باستثمارها بما يكفل المواءمة بين أهداف الأمان والسيولة لهذه الاحتياطيات أو استخدامها فى التدخل الفعال فى سوق الصرف الأجنبى بيعاً وشراءاً لتوجيه سعر الصرف نحو المستويات الواقعية له.

ويتضح من هذا كله أن تحقيق الاستقلالية للبنوك المركزيـة فـى إدارة احتياطيـات النقد الأجنبى وأسعار الصرف يتطلب :

1- عدم تـدخل الحكومـة فـى تحديـد حجـم إحتياطيـات النقـد الأجنبـى التـى يحوزهـا البنـك المركـزى، وتـرك ذلـك لتقريـره (أى البنـك المركـزى) فـى إطـار ممارسـته لمسئولياته فى التدخل فى أسواق الصرف.

2- عـدم ممارسـة الحكومـة لـضغوط علـى البنـك المركـزى بـشأن تحديـد سـعر الـصرف الملائم.

3- موافقة البنك المركزى على قروض الحكومة بالعملـة الأجنبيـة قبـل التعاقـد عليهـا وكذا الموافقة على ما تصدره من سندات بالعملة الأجنبية سواء فى السوق المحلية أو العالمية. وذلك ليتـاح للبنـك المركـزى بحث مـدى إمكانيـة قيامـه مـستقبلاً بتـدبير النقد الأجنبى اللازم لخدمة هذه الديون.

4- عـدم ممارسـة الحكومـة ضغوطاً علـى البنـك المركـزى لتعـديل سياسـته فـى إدارة إحتياطيـات النقـد الأجنبـى تجنبـاً لإحتمـالات لجـوء الحكومـة إلى إقـتراح سياسـات لتعظـيم العوائـد مـن تلـك الإحتياطيـات والتـى لا تتحقـق غالبـاً إلا علـى حـساب عنصرى الأمان والسيولة.

الفصل الخامس عشر

تحليلات السياسة النقدية فى مصر

خلال الفترة 1991 – 2011

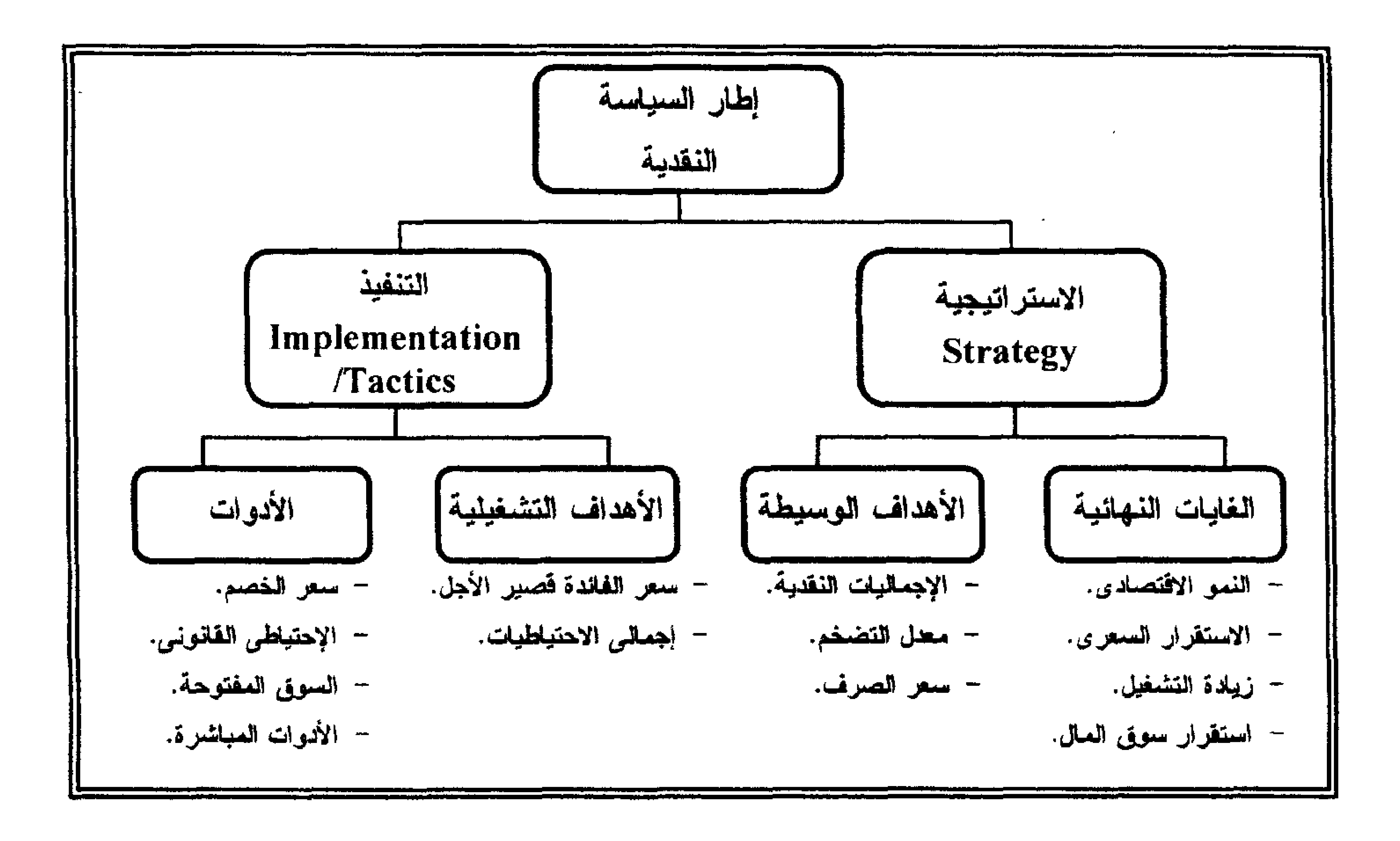
الفصل الخامس عشر
تحليلات السياسة النقدية فى مصر
خلال الفترة 1991 – 2011

تحليلات السياسية النقدية فى مصر خلال الفترة من 1991 حتى 2011 :

يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الإجراءات التى يتخذها البنك المركزى للتأثير على الأوضاع النقدية والمعروض النقدى بما يتلائم مع النشاط الاقتصادى بحيث لا يؤدى إلى التضخم أو الكساد، للمساهمة فى تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للسياسة الاقتصادية مثل الزيادة فى مستوى التوظف والنمو الاقتصادى والاستقرار السعرى (استقرار الأسعار، واستقرار سعر الفائدة، واستقرار سوق رأس المال، بالإضافة على استقرار سعر الصرف[1]، وبالرغم من أن بعض الأهداف السابقة متناسقة مع بعضها البعض، مثل زيادة مستوى التوظف والنمو الاقتصادى، لكن قد يحدث تناقض أحياناً بين أهداف السياسة النقدية مثل استقرار الأسعار وزيادة مستوى التشغيل، ويمكن توضيح الإطار العام للسياسة النقدية فى الشكل التالى :

(1) SEE : The new Palgrave dictionary of money & finance (1992) PV 40 and Mishkein (1997) P 474/477.

شكل رقم (1) يوضح الإطار العام للسياسة النقدية



أولاً : تطور أدوات السياسة النقدية فى مصر بداية من عام 1991 :

تعتبر السنة المالية 90/1991 بمثابة انطلاقة جديدة فى مسيرة الإصلاح الاقتصادى فى مصر حيث انطوت على قيام نظام اقتصادى يقوم على آليات السوق تتحدد فيه الأسعار على أساس قوى العرض والطلب حتى يمكن تعبئة الموارد وتوظيفها بكفاءة وفاعلية، وحمل ذلك فى طياته تغيراً فى الأوضاع التى تعمل فى إطارها السياسة النقدية الأمر الذى يتطلب تطوير أدواتها لتحقيق التأثير المطلوب واستحداث أدوات جديدة وهو ما اشتملت عليه الإجراءات التالية :

أ- تحرير أسعار الفائدة :

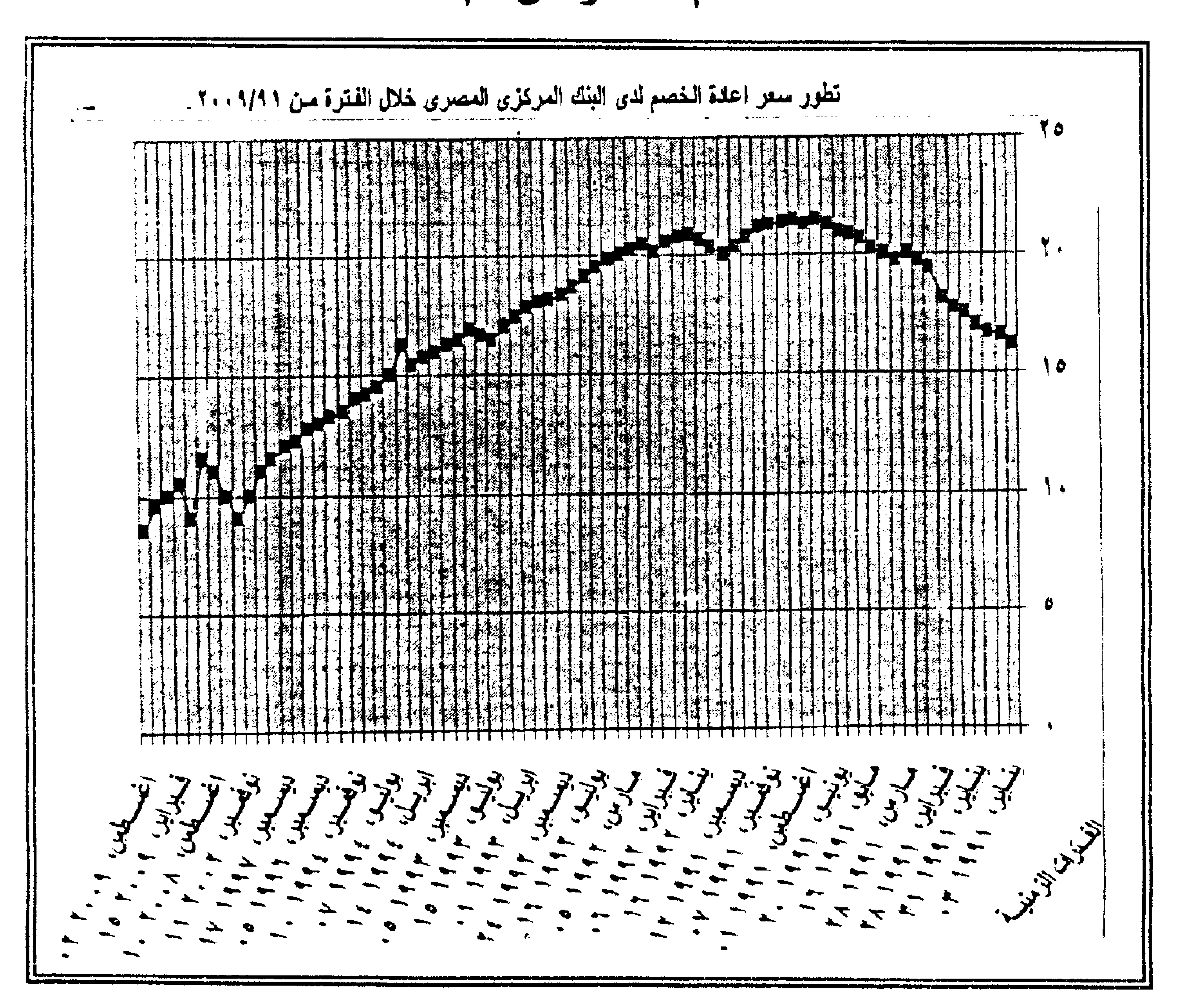
حيث اتخذ مجلس إدارة البنك المركزى المصرى فى 1990/12/20 قراره بتحرير أسعار الفائدة لكى يبدأ العمل به اعتباراً من 1991/1/3 وبموجب هذا القرار أصبح للبنوك حرية تحديد أسعار الفائدة على القروض والسلفيات وأيضاً على الودائع، مع الأخذ

فى الاعتبار ألا تقل الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر عن حد أدنى قدره 12٪ سنوياً، وقد كان الهدف من هذا القرار إعطاء ميزة تنافسية للادخار بالجنيه المصرى مقابل الادخار بالعملات الأجنبية.

ب- سعر الخصم :

تم ربط سعر الخصم الذى يحدده البنك المركزى المصرى باتجاهات أسعار الفائدة على أذون الخزانة لمدة 91 يوم وذلك منذ إصدارها اعتباراً من 3 يناير 1991، والرسم البيانى التالى يوضح تطور أسعار الخصم لدى البنك المركزى المصرى منذ عام 1991 وحتى عام 2009.

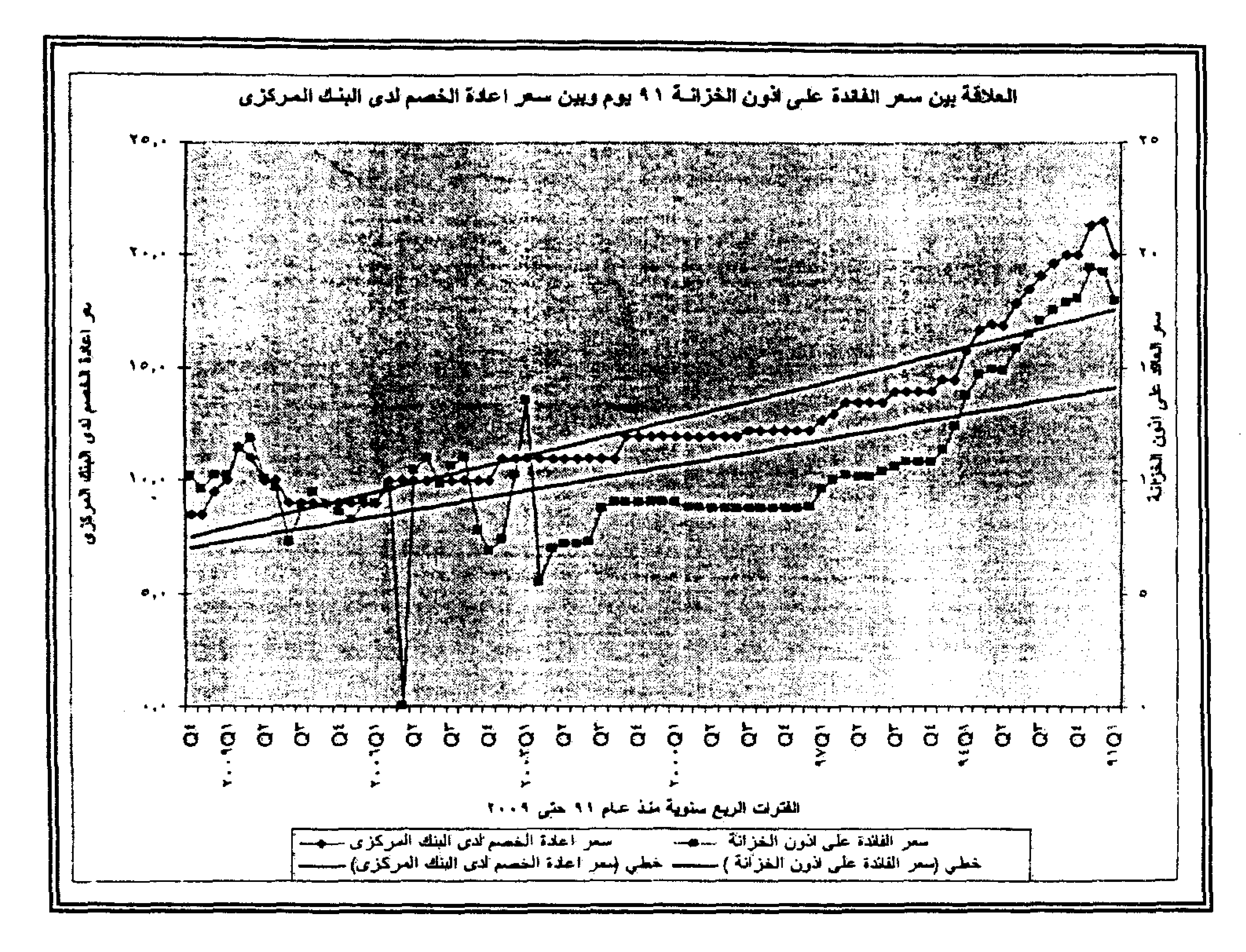
شكل يوضح تطور أسعار الخصم لدى البنك المركزى المصرى منذ عام 1991 وحتى عام 2009



ج- فتح المجال أمام عمليات السوق المفتوحة :

جاء منسقاً مع خطوة تحرير سعر الفائدة اللجوء إلى السوق المفتوحة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة اعتباراً من 1991/1/3 وذلك من خلال إصدار أذون خزانة قصيرة الأجل فى مزادات أسبوعية بأسعار فائدة تنافسية، وتطرح هذه الإصدارات للاكتتاب العام فيها سواء من جانب البنوك أو الهيئات أو الشركات أو الأفراد بما يؤدى إلى الاستعانة بمدخرات حقيقية، الأمر الذى يتيح قدر أكبر للحد من التوسع النقدى وفتح المجال أمام قيامه بعمليات السوق المفتوحة، وجدير بالذكر أن البنك المركزى المصرى لم يمارس عمليات السوق المفتوحة كأداة فعالة للسياسة النقدية اعتبارات من يناير 1991 وقد اقتصر دوره على ممارستها من جانب واحد وهو امتصاص السيولة المحلية عن طريق إصدار أذون خزانة تختلف آجالها بين 3 شهور، 6 شهور، وسنة بهدف تمويل العجز الموسمى فى الموازنة العامة للدولة (فى إطار السياسة المالية) دون الإلتجاء إلى الاقتراض المباشر من البنك المركزى، وظهرت عمليات إعادة شراء أذون الخزانة Repo إلى حد ما عام 1996 ثم استخدمت بكثافة عام 1997 وتراوحت آجالها بين 3 و14 يوم، واستخدمت البنوك أسلوب التقدم بعطاءاتها شاملة الكمية والسعر إلى البنك المركزى، واستحدث فى عام 2001 نظام يسمح للبنوك وفقاً لضوابط معينة بإجراء عمليات إعادة شراء أذون الخزانة لمدة يوم واحد وفقاً لسعر الإقراض والخصم المعلن من البنك المركزى.

رسم بيانى يوضح العلاقة بين سعر الإقراض والخصم وسعر الفائدة على أذون الخزانة 91 يوم بداية من عام 1991 وحتى عام 2009



يتضح من الرسم البيانى السابق أنه قد تم ربط سعر الخصم بأسعار الفائدة على أذون الخزانة المصرية لمدة 91 يوم حيث كان يتم تحديد سعر الخصم بهامش يزيد بنحو 2٪ عن متوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة المصرية الصادرة فى تاريخ تحديد سعر الخصم، وبالتالى كان مؤشر أسعار الفائدة فى السوق المصرفى يعتمد اعتماداً كلياً على أسعار الفائدة السائدة على أذون الخزانة وسعر الخصم لدى البنك المركزى، وبفحص علاقة الارتباط بين سعر الفائدة على أذون الخزانة لمدة 91 يوم وبين سعر الخصم وفقاً لمعامل ارتباط بيرسون الخاص بإرجاع معامل Pearson للارتباط العزومى لحواصل الضرب، وهو فهرش غير بعدى يتراوح بين 1.0– أو 1.0 بما فيها الحدين ويعكس مدى العلاقة الخطية بين مجموعتين من مجموعات البيانات، بين لنا وجود علاقة ارتباط قوية

موجبة بلغت نحو 87٪، وبرسم خط الاتجاه العام لكل من سعر الفائدة على أذون الخزانـة، خط الاتجاه العام لسعر الخصم تبين لنا من الرسم البيانى السابق أن كلا من خطى الاتجاه العام متوازيان مما يغدل على أن اتجاه سعر الفائـدة علـى أذون الخزانـة 91 يـوم يتنـاسب تماماً مع اتجاه سعر الخصم لدى البنك المركزى.

ج- تعديل نسبة الاحتياطى القانونى :

قرر مجلس إدارة البنك المركزى فى 1990/12/13 تعديل نسبة الاحتياطى القانونى ومفهوم احتسابها، حيث تم إلزام البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال (فيما عدا بنك التعمير والإسكان) بأن تحتفظ لدى البنك المركزى وبدون فائدة بأرصدة دائنـة (غير شاملة النقدية بخزائن البنوك) بنسبة لا تقل عن 15٪ مما لديها من إجمالى الودائع بالجنيه المصرى، كما يلتزم بنك التنمية الصناعية وكذلك البنوك العقارية وبنك التعمير والإسكان بالاحتفاظ لدى البنك المركزى بأرصدة دائنة بدون فائدة بنسبة لا تقل عن 15٪ من التجاوز فى المتوسط اليومى لإجمالى أرصدة الودائع بالجنيه المصرى خلال أيام العمل الفعلية من كل أسبوع عن إجمالى رأس المال المدفوع للبنك واحتياطياته المسجلة، وقد بدأ العمل بهذا القرار اعتبار من 30 ديسمبر 1990 هذا بالإضافة إلى استمرار التزام البنوك بإيداع نسبة 15٪ من مجموع ما لديها من أرصدة الودائع بالعملات الحرة لدى البنك المركزى بسعر فائدة يعادل سعر الفائدة على الإيداعات بسوق لندن، كما تم تخفيض نسبة الاحتياطى مرة أخرى فى سبتمبر 2001 لتصل النسبة إلى 14٪ من إجمالى الودائع المحلية لديه، واستبعاد أرصدة الأنظمة الادخارية ذات أجل 3 سنوات فأكثر من مقام النسبة[1]، وسمح القرار أيضاً بإدراج أذون الخزانة التى يتبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن خمسة عشر يوماً ضمن بسط نسبة الاحتياطى وبحد أقصى 10٪ من قيمة بسط هذه النسبة، ولقد اتخذ هذا القرار بهدف حفز البنوك على المساهمة بشكل أكبر فى توفير التمويل اللازم للأنشطة الاقتصادية وبتكلفة أقل خصوصاً فى ظل معاناة الاقتصاد

(1) البنك المركزى المصرى – التقرير السنوى، 2002، ص 99.

المصرى من حالة التباطؤ فى معدلات النمو، وفى 4 يوليو 2002 صدر قرار مجلس إدارة البنك المركزى رقم 1808 بشأن إجراء تعديلات على أسلوب حساب نسبة الاحتياطى، حيث تم زيادة فترة حساب النسبة لتصبح أسبوعين بدلاً من أسبوع بما فيها أيام العطلات الأسبوعية والرسمية، كما تقرر إلغاء تضمين بسط نسبة الاحتياطى أرصدة أذون الخزانة التى يتبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن خمسة عشر يوماً مع بقاء النسبة عند مستواها 14٪. إلا أنه بعد قيام ثورة 25 يناير قرر البنك المركزى تخفيض نسبة الإحتياطى القانونى إلى 12٪ لإحداث تنشيط اقتصادى وزيادة الائتمان المصرفى.

د- تعديل نسبة السيولة :

قرر مجلس إدارة البنك المركزى بتاريخ 1990/12/20 تعديل نسبة السيولة حيث تلتزم البنوك بالاحتفاظ بنسبتين للسيولة 20٪ حد أدنى للجنيه المصرى، 25٪ للعملات الأجنبية وذلك اعتباراً من أول يناير 1991، ويستهدف تطبيق نسبتين منفصلتين توفير السيولة اللازمة للبنوك بما يمكنها منت مقابلة احتياجاتها سواء بالعملة المحلية أو الأجنبية.

هـ- تحرير سعر الصرف وتوحيده :

تقرر اعتباراً من 1991/2/27 العمل بسوقين للصرف الأولى سوق حرة يتحدد فيها سعر الصرف بمعرفة المتعاملين وفقاً لقوى العرض والطلب، والثانية (السوق الأولية) يتحدد فيها سعر الصرف فى حدود هامش ضئيل نسبة على السعر فى السوق الحرة وذلك لفترة انتقالية أقصاها عام يتم بعدها توحيد السوقين ومن ثم سريان سعر صرف واحد على جميع المعاملات.

و- وضع سقوف ائتمانية :

وحتى لا يؤدى الجمع بين تحرير أسعار الفائدة وتحرير سعر الصرف وتصحيح أسعار عدد من السلع والخدمات فى آن واحد إلى المزيد من الضغوط التضخمية ولوفى المرحلة الأولى، استلزم الأمر ضبط جانب الطلب بوضع سقوف ائتمانية لتنظيم التوسع فى

الائتمان الممنوح من البنوك لك من شركات القطاع العام والقطاع الخاص، وبما يعنى جعل التوسع النقدى فى حدود مناسبة، وقد صدر قرار مجلس إدارة البنـك المركـزى بـشأن هـذه السقوف فى 1991/5/9، لتحل بذلك محل الضوابط الائتمانية والتى كان معمولاً بها من قبل وكان مؤداها إن تكون القروض فى حدود 60٪ من الودائع وعـدم تجاوز معـدل زيـادة القروض للقطاع الخاص التجارى والعائلى عن 10٪ سنوياً، وقد تم تحريـر مـنح الائتمـان عن طريق إيقاف التعامل بالسقوف الائتمانية المفروضة على القطـاع الخـاص اعتبـاراً مـن أول أكتـوبر 1992، كمـا تم إلغـاء الـسقوف الائتمانيـة المفروضـة علـى قطـاع الأعمـال العـام للتخفيف من الآثـار الإنكماشـية التـى أسفر عنهـا تطبيقـا لـسياسة النقديـة خـلال الفـترة السابقة.

2/1- أزمة السيولة فى مصر :

أصبحت أزمة الـسيولة فـى مـصر فـى نهايـة عـام 1998 وبدايـة الربـع الأول مـن عـام 2000 محوراً للحديث، فى الأوساط المالية والاقتصادية، ومن الضرورى الإشارة إلى أن أزمات السيولة بصفة عامة تنقسم إلى نوعين : الأول أزمـات طويلـة الأمـد تحـدث فـى دول تعجـز علـى المـدى الطويـل عـن تمويـل إنفاقهـا العـام وتمويـل تحـسين مـستويات شعبها أو تكـون طموحاتها فى هذه المجـالات أكـبر مـن إمكاناتهـا بمـا قـد يـضطرها بـشكل مـستمر إلى طلـب المعونـة الخارجية لتوفير التمويل الضرورى لتحقيق هـذه الأهـداف، أو أن تكـون قـد وقعـت بالفعل فى فخ المديونية الثقيلة بكل تبعاتها الاقتصادية والسياسية، وهذا النوع من أزمات السيولة لا تعانيه مصر التـى كانـت حتـى سـنوات قليلـة لـديها مـشكلة عكـسية، أمـا النـوع الثانى من أزمات السيولة فهو الأزمات المؤقتة التى قد تكون ناجمـة عـن النمـو الـسريع فـى الاستثمارات التى تحتاج لسيولة كبيرة، ولا تـصبح قـادرة علـى الإنتـاج القـومى أو اسـتعادة هذه السيولة من خلال عائد المبيعات المحلية، وعائد التصدير، إلا بعد فـترة طويلـة نـسبياً، وإذا تأملنا أزمة السيولة فى مصر فإنه يمكن تلخيصها على النحو التالى :

أولاً : دخول الحكومة فى عدد من المشروعات العملاقة التى يتطلب إنجازها إنفاقاً هائلاً وبشكل استيراد المعدات والآلات الضخمة من الأسواق الخارجية جانباً مهماً منها، وبذلك فإن السيولة المطلوبة لتنفيذ هذه المشروعات لم تظل فى الاقتصاد المحلى حيث لم يتم تدويرها فيه، وإنما ذهبت للخارج مما أثر سلبياً على السيولة المتاحة داخل مصر، وأسهم أيضاً فى الضغط على مركز الجنيه المصرى مقابل العملات الحرة الرئيسية، وعلى رأسها الدولار الأمريكى.

ثانياً : افتقاد القطاع الخاص التنسيق فى استثماراته الجديدة التى جاء بعض منها متشابهاً ومتكرراً، مثل الاستثمارات الجديدة فى الحديد والسيراميك، لأن مثل هذه الاستثمارات المكررة تؤدى إلى ركود المبيعات، وبطء استعادة السيولة التى أنفقت على هذه المشروعات، فضلاً عن تأثيراتها المضطربة على الأسعار، خاصة إذا لم يظهر القطاع الخاص مهارة وقدرات تنافسية كافية تمكنه من التسويق الخارجى.

ثالثاً : حدوث إنخفاض هائل فى أسعار السلع التى تنتجها وتصدرها دول جنوب شرق آسيا بعد الأزمة المالية التى تعرضت لها تلك البلدان نتيجة الضعف الشديد على الطلب فى ظل فائض العرض فيها فى ظل الأزمة الطاحنة مما أدى إلى تخفيض الأسعار فيها، وأيضاً بسبب الإنخفاض الهائل فى أسعار عملات تلك البلدان مقابل العملات الحرة الرئيسية، فانخفضت أسعار صادرات بعض الدول الآسيوية المأزومة إلى ربع أسعارها تقريباً قبل الأزمة، وكانت أسعار تلك الصادرات عموماً تقل كثيراً عن مستواها قبل الأزمة. لذلك اندفع المستوردون المصريون إلى هذه الأسواق الآسيوية، واستوردوا كميات هائلة من السلع رفعت واردات مصر من آسيا بما فيها اليابان من 1873 مليون دولار عام 1997 إلى 4282 مليون دولار عام 1998 بنسبة زيادة قدرها 127٪ فى عام واحد، وهذه الواردات تمت دون حساب دقيق لوجود طلب فعال فى مصر عليها، ودون حساب لكيفية تصريفها، بصفة عامة، وقد كان من الممكن أن يخفض المستثمرون الأسعار أو يقوموا ببيع السلع التى استوردوها بأسعار منافسة والاكتفاء بربح معقول إلا أن المغالاة فى الربح السريع أفقدهم القرار السليم، ومع ركود هذه الواردات تحول الائتمان الذى قدمته البنوك للمستوردين إلى مخزون سلعى مما أثر أيضاً سلبياً على السيولة فى الاقتصاد المصرى، والمسئولية عن ذلك تضامنية، وتقع على عاتق المستوردين والغرف التجارية والوزارات المعنية والبنوك.

رابعاً : تزايد المخزون العقارى الذى نشأ بسبب الإفراط فى إقامة الوحدات السكنية الفاخرة دون دراسة كافية للتوزيع الجغرافى لها أو لفرص التسويق ودون تحديد هوامش الربح التى تساعد على التسويق بدلاً من تعويقه، ودون وضع جداول زمنية اقتصادية للتسديد، ومن غير المفهوم أن تدخل البنوك التجارية ممولاً لبناء أو لشراء العقارات، لأن استرداد مثل هذا التمويل يحتاج إلى سنوات طويلة وهو ما يخرج هذه البنوك عن دورها الذى يختلف عن دور البنوك العقارية المتخصصة.

خامساً : أصبح هناك ما يمكن تسميته بالمخزون الخدمى والتوظيف الضعيف المردود فى قطاع الخدمات، وأكبر مثال على ذلك هو السياحة، فعلى الرغم من الزيادة الكبيرة فى عدد السياح وعدد الليالى السياحية التى يقضيها الأجانب فى مصر، فإن التدفقات المالية من هذا القطاع لا تعكس هذه الزيادة، إذ يبدو أن بعض الشركات السياحية يحتفظ بأرصدته الدولارية انتظاراً لسعر أعلى للدولار.

الخطوات العملية لعلاج أزمة السيولة :

1- قامت الحكومة بسداد الديون المستحقة عليها لشركات المقاولات وقدرها 3.5 مليار جنيه لحل مشكلة السيولة، بما يشكل ضخاً مباشراً وواسع النطاق للسيولة كما من شأنه إحداث انتعاش حقيقى للاقتصاد والأسواق فى مصر، وقد تقرر مؤخراً سداد ديون قيمتها 25 مليار جنيه على مدى 9 أشهر بعد موافقة مجلس الشعب.

2- إن حل أزمة السيولة الناجمة عن المخزون الراكد لدى المشروعات التى يوجد لديها فائض إنتاج بسبب تكرار الاستثمارات : مثل مشروع الوحدات السكنية العقارية ومشروعات السيراميك والحديد، يمكن أن يتم على مرحلتين : الأولى فورية، لتسييل الإنتاج المخزون وذلك من خلال إنعاش الطلب المحلى عبر تخفيض الأسعار أو بالتعاون لزيادة الصادرات فوراً من خلال تخفيض الأسعار أيضاً.

دور البنك المركزى فى علاج أزمة السيولة :

يوضح الجدول التالى الفرق بين السيولة المحلية والائتمان المحلى ومنه يتضح أن رصيد الائتمان المحلى أكبر من رصيد السيولة المحلية خلال السنوات 1998 وحتى 2001 وذلك خلال السنوات التى شهدت اختناقاً فى السيولة المحلية فى السوق نتيجة للأسباب السابق ذكرها ومنه يتضح أيضاً عدم قدرة البنك المركزى وحده منفرداً على معالجة وضبط الاختلالات الهيكلية الكبيرة فى السيولة خلال تلك الفترة والتى أقدمت عليها الحكومة بسداد مديونياتها المستحقة للبنوك وشركات المقاولات.

جدول يوضح علاقة أرصدة السيولة المحلية بالائتمان المحلى

والفرق بين الأرصدة

السنوات	السيولة المحلية	الائتمان المحلى	الفرق
1997	193902	183506	10396
1998	210487	211827	1340-
1999	234568	256830	22262-
2000	255272	286639	31367-
2001	284873	321870	36997-

المصدر : التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، إعداد مختلفة، منذ عام 1997/2001.

جدول يوضح الفرق بين أرصدة السيولة المحلية ونسبة زيادتها

خلال السنوات 2001/1997

السنوات	السيولة المحلية	الفرق	نسبة الزيادة
1997	193902	–	–
1998	210487	16585	8.6
1999	234568	24081	11.4
2000	255272.2	20704.2	8.8
2001	284872.5	29600.3	11.6

المصدر : التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، إعداد مختلفة، منذ عام 2001/1997.

وقد قام البنك المركزى بإتاحة تمويل للبنوك بلغ نحو 1.8 مليار جنيه بعائد قدره 4٪ سنوياً على أن تقوم البنوك بإقراضه لموظفى الدولة والعاملين بالقطاعات الأخرى بفائدة لا تزيد عن 6٪ لشراء سلع ومنتجات وطنية، ولإتاحة مزيد من المدخرات فى الجهاز المصرفى لتمويل الإنفاق الاستثمارى بتكاليف أقل فى ظل ظروف تباطؤ النشاط الاقتصادى السائدة قام البنك المركزى بخفض نسبة الاحتياطى القانونى الذى تحتفظ به البنوك لديه من 15٪ إلى 14٪. وقام البنك المركزى أيضاً بتخفيض سعر الإقراض والخصم لديه من 12٪ فى 17 ديسمبر 1997 إلى 11.5٪ فى 14 أبريل 2001 ثم إلى 11٪ فى 26 إبريل 2001.

ثانياً : تطور أدوات السياسة النقدية فى مصر بعد صدور القانون 88 لسنة 2003 :

يعهد قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد رقم 88 لسنة 2003 للبنك المركزى المصرى بوضع وتنفيذ السياسة النقدية، وينص القانون على أن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسى للسياسة النقدية الذى يتقدم على غيره من الأهداف، كما أن الحفاظ

على استقرار سعر صرف الجنيه المصرى مقابل الدولار يأتى على رأس أولويات أهداف السياسة النقدية للبنك المركزى ونتيجة لذلك، يتم رسم وتنفيذ السياسة النقدية للبنك المركزى لإدارة معدلات الفائدة قصيرة الأجل بين البنوك، بما يحافظ على استقرار سعر التعادل بين الجنيه والدولار ويركز إطار العمل الحالى لمعدلات الفائدة على متوسط معدل الفائدة اليومى بين البنوك، وقد حل الإقراض قصير الأجل محل سعر الريبو "باعتباره المؤشر الرئيسى لمواقف السياسة النقدية، وتمثل الحسابات الجارية للبنوك التجارية لدى البنك المركزى المفهوم الأساسى للسيولة فيما يتصل بالسياسة النقدية للمصرف، حيث أن هذه الودائع يمكن استخدامها فى أى وقت كوسائل للدفع بمبادرة منها. وبناءاً على ذلك يطلق على هذه الودائع" السيولة الأولية Primary Liquidity، وقد اتخذ البنك المركزى الأسلوب الغير مباشر للتأثير على السياسة النقدية.

1- التأثير غير المباشر على السياسة النقدية :

أخذ البنك المركزى يتبع الأسلوب غير المباشر فى إدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً فى إدارة السياسة النقدية عند البنوك المركزية للدول المتقدمة، ومن خلاله يتم التأثير غير المباشر على الإجماليات النقدية من خلال التأثير فى توجهات أسعار الفائدة الإسمية فى سوق النقد المصرى فى الأجل القصير Steering nominal interest rates وهو الهدف التشغيلى المختار للسياسة النقدية، فإن التسهيلات القائمة Standing Facilities التى يقدمها البنك المركزى تساعد بشكل كبير على ضخ أو امتصاص السيولة من السوق، وقد تم استحداث أداتين جديدتين من الأدوات التى يمكن استخدامها ضمن التسهيلات القائمة التى يقدمها البنك المركزى المصرى للبنوك هما نظام إقراض البنوك لليلة واحدة لضخ السيولة فى السوق، ونظام الإيداع لليلة واحدة لامتصاص السيولة من السوق، وفيما يلى تعريف مبسط لكل من تسهيلات الإقراض القائمة والتسهيلات على الودائع، وفيما يلى أدوات التأثير غير المباشر على السياسة النقدية :

أ- تسهيلات الإقراض القائمة :

توفر تسهيلات الإقراض القائمة ائتمان ليلى إلى المصارف مقابل تقديم ضمان مناسب عند رغبة المصارف بالاقتراض إذ سيسمح للمصارف بالاقتراض فى الاستثمار الليلى لأقصى مبلغ ممكن بالنسبة إلى رأس مال المصرف (طالما إن المصرف يقدم ضمان مناسب)، فإن على البنك المركزى أن يقبل الأوراق المالية الصادرة عن وزارة المالية التى تحمل استحقاقات أقل من 180 يوم حيث إن على المصارف أن ترهن الأوراق المالية لديها فى حساب ودائع الأوراق المالية فى حساب ضمانات البنك المركزى.

ب- التسهيلات على الودائع :

قام البنك المركزى باستحداث تسهيل الودائع القائمة وفيها يمكن قبول ودائع للاستثمار الليلى ت المصارف التى يتوافر لديها أرصدة نقدية زائدة، ويحدد سعر الفائدة على مثل هذه الودائع بسعر أقل من سعر البنك المحدد من قبل البنك المركزى، وهذه التسهيلات تنشأ قاعدة صلبة لأسعار الفوائد ذات الآجال القصيرة وستساعد المصرف على إيجاد نوع من الاستقرار إلى حد ما عندما يتنبأ بأسعار الفوائد المستقبلية، حيث يمكن للبنك المركزى أن يدير بكفاءة عمليات السوق المفتوح، لذلك فإن تسهيل الودائع يعمل على سحب السيولة الزائدة من القطاع المصرفى تلقائياً.

ج- نافذة إيداع البنك المركزى[1] :

اعتباراً من 17 سبتمبر 2002 تم استحداث نافذة إيداع لدى البنك المركزى حيث تقوم البنوك العاملة فى مصر بإيداع فائض الأموال غير المستغلة لديها لدى البنك المركزى مقابل فائدة محددة لأجل أسبوع بإجراءات واضحة ومعلنة تراعى مبدأ الشفافية والتنافس، وقد تراوح سعر الفائدة على هذا الوعاء حول 4.088٪ و4.6٪ وذلك فى

---

(1) من مقال لمحافظ البنك المركزى السابق الدكتور محمود أبو العيون، فى منتدى سوق المال نقلاً عن موقع مجلة البورصة المصرية موقع على شبكة المعلومات الدولية الإنترنت بتاريخ 2002/12/9 http://ik.ahram.org.eg/IK/ahram.

الأسابيع المنتهية حتى 5 نوفمبر 2002، واعتباراً من 29 سبتمبر 2002 تم استحداث نافذة إيداع لدى البنك المركزى لمدة أسبوعين، مبنية على نفس القواعد سالفة الذكر، وقد تراوح سعر الفائدة عليها بين 4.306٪ وبين 4.885٪ حتى 3 نوفمبر 2002.

د- اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو)[1].

تمثل عمليات إعادة الشراء من قلب البنك المركزى (الريبو) Repurchase Agreement Repo[2] شراؤه لأصول مالية (سندات حكومية) من البنوك التجارية (بموجب عقد أو إتفاقية) شريطة إعادة شراء البنوك (إعادة الشراء العكسية Reverse Repos) لهذه الأصول بسعر وتاريخ محددين مسبقاً لفترة أسبوعين أو شهر، وتستخدم هذه الأداة بهدف ضخ السيولة فى الجهاز المصرفى، وعادة ما تتم عمليات إعادة الشراء باستخدام الأوراق المالية الحكومية المحلية، أى أنها كالقروض المكفولة أو المضمونة بضمانة أصول محلية. وتحديداً، تصنف عمليات إعادة الشراء كأداة نقدية غير مباشرة، لأنها عادة ما تكون بمبادرة من البنوك المركزية، وتعمل من خلال آلية السوق، وتستخدم لإدارة السيولة الأولية فى الجهاز المصرفى، وعليه يمكن لقول أن اتفاقيات إعادة الشراء توفر للبنوك التجارية وسيلة للحصول على مصادر أموال ذات آجال أطول من ليلة واحدة، وبأسعار فائدة أعلى من سعر الإقراض لليلة الواحدة. وبهذا، فإن سعر فائدة المصرف على عمليات اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) هو سعر مرجعى تأشيرى يساعد على توجيه، أو تحديد اتجاه، أسعار فائدة الاقتراض بين البنوك لآجال أطول من ليلة واحدة[3].

(1) مصرف قطر المركزى نقلاً من موقعه على شبكة المعلومات الدولية بتصرف للباحث
http://www.grb.gov.qa/Arabic/PolicyFrame Work/MonetaryPolicy/Pages/.

(2) الريبو وهو سعر الفائدة لمدة قصيرة جداً لعملية شراء وبيع سندات حكومية من البنك المركزى، حيث يشترى المتعاملون سندات الحكومة لمدة معينة ثم يبيعونها للمستثمرين لمدة قصيرة وهذا السعر بالنسبة للطرف الذى يبيع السندات ويتعهد بشرائها مرة أخرى فى المستقبل يعتبر سعر الريبو أما بالنسبة للطرف الثانى أى الطرف الذى يشترى السندات ويتعهد ببيعها مرة أخرى فهو ريبو عكسى Reverse Repo المصدر: الجزيرة .http://www.aljazeera.net/NR/exeres/

(3) مصرف قطر المركزى موقع على شبكة المعلومات الدولية الإنترنت.

ج- شهادات الإيداع الخاصة بالبنوك :

الأصل فيها أنها هى الشهادات التى يصدرها البنك المركزى لتأكيد أن مبلغ من المال قد أودع لديه من بنك مرخص لأجل محدد وبسعر فائدة ثابت أو متغير ويستلم حامل الشهادة فى تاريخ استحقاقها المبلغ الأصلى المودع بالإضافة إلى الفوائد المستحقة المتراكمة وهى أداة مالية لتنفيذ عمليات السياسات النقدية التى ترمى إلى امتصاص فائض السيولة النقدية لدى القطاع المصرفى على وجه الخصوص والحفاظ على استقرار سعر الفائدة وعلى سوق المال بشكل عام[1]، وقد لجأ البنك المركزى إلى استحداث أداة شهادات الإيداع فى ظل عدم كفاية إصدارات أدوات الدين العام الحكومى (أذون وسندات الخزانة) والتى ترتبط مباشرة بتمويل عجز الموازنة العامة من جهة، وعدم رغبة وزارة المالية فى طرح المزيد نم أدوات الدين العام لخدمة أهداف السياسة النقدية للبنك المركزى هذا بالإضافة إلى ضعف السوق الثانوى لتلك الأدوات من جهة ثانية، وفى المقابل تساعد عمليات إعادة شراء شهادات الإيداع لأجل أسبوع فى ضخ السيولة إلى الاقتصاد الوطنى عند اللزوم فضلاً عن دورها فى تسهيل مهمة البنوك فى إدارة محافظها المالية فى الأجل القصير.

ح- شهادات إيداع البنك المركزى للأفراد :

أوكل البنك المركزى المصرى لكل من البنك الأهلى المصرى وبنك مصر إصدار شهادات إيداع تسمى شهادات إيداع البنك المركزى المصرى على أن تطرح هذه الشهادات للأفراد من المصريين والأجانب والهدف منها إدارة المعروض النقدى عن طريق التدخل فى حركة كمية النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفى والأرصدة الجارية داخله والتى تؤثر إدارتها فى توجيه الطلب الكلى بهدف امتصاص فائض السيولة النقدية المتاحة فى السوق مباشرة وتصدر شهادات إيداع البنك المركزى للأشخاص الطبيعيين (المصريين وغير المصريين) وتصدر الشهادة بفئة خمسة آلاف جنيه ومضاعفاتها وبدون حد أقصى وتتيح أعلى عائد يختلف باختلاف مدة الشهادة (ثلاثة شهور 7٪ - ستة شهور 7.125٪ - سنة 7.50٪)[2].

---

(1) البنك المركزى العمانى، موقع على شبكة الإنترنت http:/www.agraam.com.

(2) بتصرف للباحث نقلاً من موقع البنك الأهلى المصرى على شبكة الإنترنت http://www.nbe.com.eg

خ- توحيد سعر فوائد القروض بين البنوك المصرية :

بدأ العمل الفعلى بمشروع (الكايبور) بين البنوك المصرية بعد فترة اختبار استمرت شهراً كاملاً بعد أن ثبت نجاح المشروع خلالها[1] ويهدف المشروع إلى توحيد سعر فوائد القروض بين البنوك فى مصر حيث كانت أسعار الفائدة متفاوتة بشكل أثر على العميل عند اقتراضه من البنك حيث يفاجأ بزيادة الفائدة بين البنوك وبعضها بعضاً، وتتشابه فكرة المشروع تشابه مع نظام (الليبور) فى لندن حيث تقوم البنوك بوضع متوسط لسعر الفائدة، وبعد التجربة استطاع مشروع (الكايبور) إعطاء بعض الشفافية حيث إنه لم يعد هناك تفاوت فى أسعار الفائدة، ويخضع المشروع لمجموعة من الضوابط التى تعطى الإلتزام والمصداقية له حيث تقوم البنوك المشاركة بوضع سعر الفائدة الساعة الحادية عشر صباح كل يوم ويتم حذف الأسعار المغالى فيها ووضع الأسعار المناسبة، وأسعار الكايبور متاحة الآن أمام المستثمرين وعملاء البنوك، مصريين أو أجانب وذلك من حلال شبكة ميدل إيست سيرفيس، كما أن أى عميل مشترك فى هذه الخدمة يمكنه الإطلاع فى أى لحظة على أسعار الفوائد على الإقراض بين البنوك التى يتم تحديها من خلال آلية الكايبور التى تعلن يومياً من خلال وكالة رويترز التى تعد أكثر انتشاراً والمتاحة للمستثمرين فى الأسواق العالمية، ويتم استبعاد أى بنك من البنوك المشاركة فى نظام الكايبور لا يقوم بعمل تحديد لأسعاره المعلنة لمدة 10 مرات على الأقل خلال الشهر الواحد، كما يتم استبعاد البنك الذى يكون سعره المعلن مساوياً للصفر، باعتباره غير فعال فى اتجاهات حركة أسعار الفائدة وفى حالة رغبة البنك الإبقاء على سعر اليوم السابق يلزم إدخال السعر نفسه مرة أخرى والأسعار تكون مقسمة بين يومى وأسبوعى وشهرى وثلاثة وستة أشهر وسنة.

---

(1) المصدر : الشرق الأوسط جريدة العرب الدولية القاهرة : الخميس 01 شوال 1421 هـ 28 ديسمبر 2000 العدد 8066 http://www.aawsat.com/details تحقيق صحفى أجرته مشيرة أبو غالى/ مع محمد طه رئيس اللجنة المشرفة على المشروع ومدير عام البنك المصرى – الأمريكى وصاحب فكرة المشروع.

ثالثاً : تحليل أدوات السياسة النقدية خلال الفترة من يونيو 2005 / مايو 2010 :

يلتزم البنك المركزى المصرى- فى المدى المتوسط – بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم فى بناء الثقة وبالتالى خلق البيئة المناسبة لتحفيز الاستثمار والنمو الاقتصادى، إن تعزيز الحكومة لهدف استقرار الأسعار والتزامها بسياسة مالية رشيدة يعد أيضاً أمراً هاماً لتحقيق هذا الهدف فيسعى البنك المركزى المصرى إلى تحقيق الهدف النهائى للسياسة النقدية المتمثل فى استقرار الأسعار، وذلك من خلال العمل على الوصول بمعدل التضخم إلى مستوى ملائم ومستقر يساهم فى بناء الثقة والمحافظة على معدلات مناسبة للاستثمار والنمو الاقتصادى، ويعتبر سعر العائد على المعاملات لليلة واحدة Overnight Interbank Interest rate هو الهدف التشغيلى للسياسة النقدية، حيث يتم استخدام إطار لتنفيذ السياسة النقدية يعتمد على نظام لأسعار الفائدة Corridor System ويمثل سعر عائد إقراض البنك المركزى للبنوك لليلة واحدة حده الأقصى وسعر عائد إيداع البنوك لديه للسلة واحدة حده الأدنى، وقد تماشت قرارات لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزى خلال من يونيو 2005/ مايو 2010 مع تطورات معدل التضخم وتقدير اللجنة لحجم الضغوط التضخمية، حيث جاءت قراراتها فى الاجتماعات التى عقدت خلال الفترات الموضحة بالجدول أدناه فى اتجاه تخفيض أسعار العائد اعتباراً من 2 يونيو 2005 وحتى 29 يونيو 2006، ثم تلا ذلك ارتفاع معدلات العائد خلال الفترة من 7 فبراير 2008 حتى 25 ديسمبر 2008 وذلك نظراً لزيادة معدلات التضخم الشهرية المحسوبة على أساس سنوى من واقع الرقم القياسى لأسعار المستهلكين (حضر) خلال تلك الفترة.

وفيما يلى عرض أسعار العائد الأساسية لدى البنك المركزى وفقاً لقرارات لجنة السياسة النقدية فى الاجتماعات التى عقدت خلال السنة المالية 2008/2009.



جدول يوضح أسعار العائد الأساسية لدى البنك المركزى وفقاً لقرارات لجنة السياسة النقدية

بيان الفترة الزمنية	عائد الإيداع لمدة ليلة واحدة ٪	عائد الإقراض لمدة ليلة واحدة ٪	سعر الإقراض والخصم ٪	مؤشر أسعار المستهلكين ٪	معدل تضخم الغذاء محلياً ٪
2 يونيو 2005	9.5	12.5	10	غير معلن	غير معلن
2005/9/1	9	11.5	10	غير معلن	غير معلن
2005/10/5	9	11	10	غير معلن	غير معلن
2005/12/1	8.75	11.75	10	غير معلن	غير معلن
16 فبراير 2006	8.25	10.25	9	غير معلن	غير معلن
6 ابريل 2006	8	10	9	غير معلن	غير معلن
29 يونيو 2006	8	10	9	10.5٪ يناير 2008	غير معلن
7 فبراير 2008	9	11	9	12.1٪ فبراير 2008	غير معلن
23 مارس2008	9.5	11.5	9	16.4٪ ابريل 2008	غير معلن
8 مايو 2008	10	12	9	19.7٪ مايو 2008	22٪
26 يونيو 2008	10.5	12.5	10	20.2٪ يونيو 2008	27٪
7 اغسطس 2008	11	13	10	20.3٪ نوفمبر 2008	غير معلن
25 ديسمبر 2008	11.5	13.5	11.5	غير معلن	غير معلن
فبراير 2009	10.5	12.5	10.5	غير معلن	غير معلن
مارس 2009	10	12	10	غير معلن	10.2 مايو 2009
يونيو 2009	9	10.5	9	غير معلن	9.9 يونيو 2009
30 يوليو 2009	8.5	10	9	غير معلن	9.9
2009/9/17	8.25	9.75	8.5	غير معلن	9
2009/11/5	8.25	9.75	8.5	غير معلن	10.8 فى 2009/9
2009/12/24	8.25	9.75	8.5	غير معلن	13.3 نوفمبر 2009
2010/2/4	8.25	9.75	8.5	12.78 فى 2010/2	غير معلن
2010/3/18	8.25	9.75	8.5	12.20 فى 2010/3	غير معلن
2010/5/6	8.25	9.75	8.5	غير معلن	غير معلن

المصدر : من إعداد الباحث من واقع بيانات البنك المركزى المصرى، المجلة الاقتصادية، التقارير السنوية، أعداد مختلفة.

يلاحظ من الجدول السابق استمرار البنك المركزى فى السعى نحو تحقيق استقرار الأسعار باعتباره الهدف الأول للسياسة النقدية، وقد تم تخفيض سعرى الفائدة على الإيداع والإقراض عدة مرات ليصلا إلى 8.25٪ و9.75٪ على الترتيب بداية من 2009/9/17 واستمر تثبيته على نفس المعدلين حتى 2010/5/6، حيث ضاق هامش أسعار الفائدة (Corridor) ليصل إلى 1.5٪ خلال الفترة من يونيو 2009 وحتى شهر مايو 2010، مقابل 3٪ بداية الفترة يونيو 2005 وديسمبر 2005، ومقابل 2.5٪ فى سبتمبر 2005، ومقابل 2٪ خلال الفترة من فبراير 2006 وحتى مارس 2006، وبالإضافة إلى هذا استمر البنك المركزى المصرى فى امتصاص فائض السيولة فى القطاع المصرفى من خلال عمليات السوق المفتوحة Open market Operations (OMO) وبدأ البنك المركزى فى إصدار أدوات جديدة وهى بالتحديد شهادات الإيداع التى تتراوح آجالها من عام فأقل، وصكوك البنك المركزى المصرى التى تتراوح آجالها من عام إلى عاملين، ويقوم البنك المركزى ببيع هاتين الأداتين للبنوك من خلال عمليات البيع المباشر، وقد أورد التقرير السنوى للبنك المركزى عن عام 2007/2006 أن آلية انتقال أثر السياسة النقدية Monetary Policy Transmission Mechanism قد أظهرت تحسناً بحيث صارت أسعار الفائدة على ودائع وقروض العملاء لدى البنوك أكثر استجابة للتغير فى أسعار العائد على المعاملات لليلة واحدة لدى البنك المركزى المصرى، فقد بلغت أسعار الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر 6.6٪ فى نهاية يوليو 2006 و6.8٪ فى أكتوبر 2006، وتراوحت بين 6.7٪ و6.8٪ فى الفترة من نوفمبر 2006 وحتى يونيو 2007 غير أن أسعار العائد على القروض لمدة عام أو أقل كانت أقل مرونة نسبياً[1].

---

(1) البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، أعداد مختلفة.

جدول يوضح اختبار التكامل المشترك ليوهانسن

Johansen Co. integration test

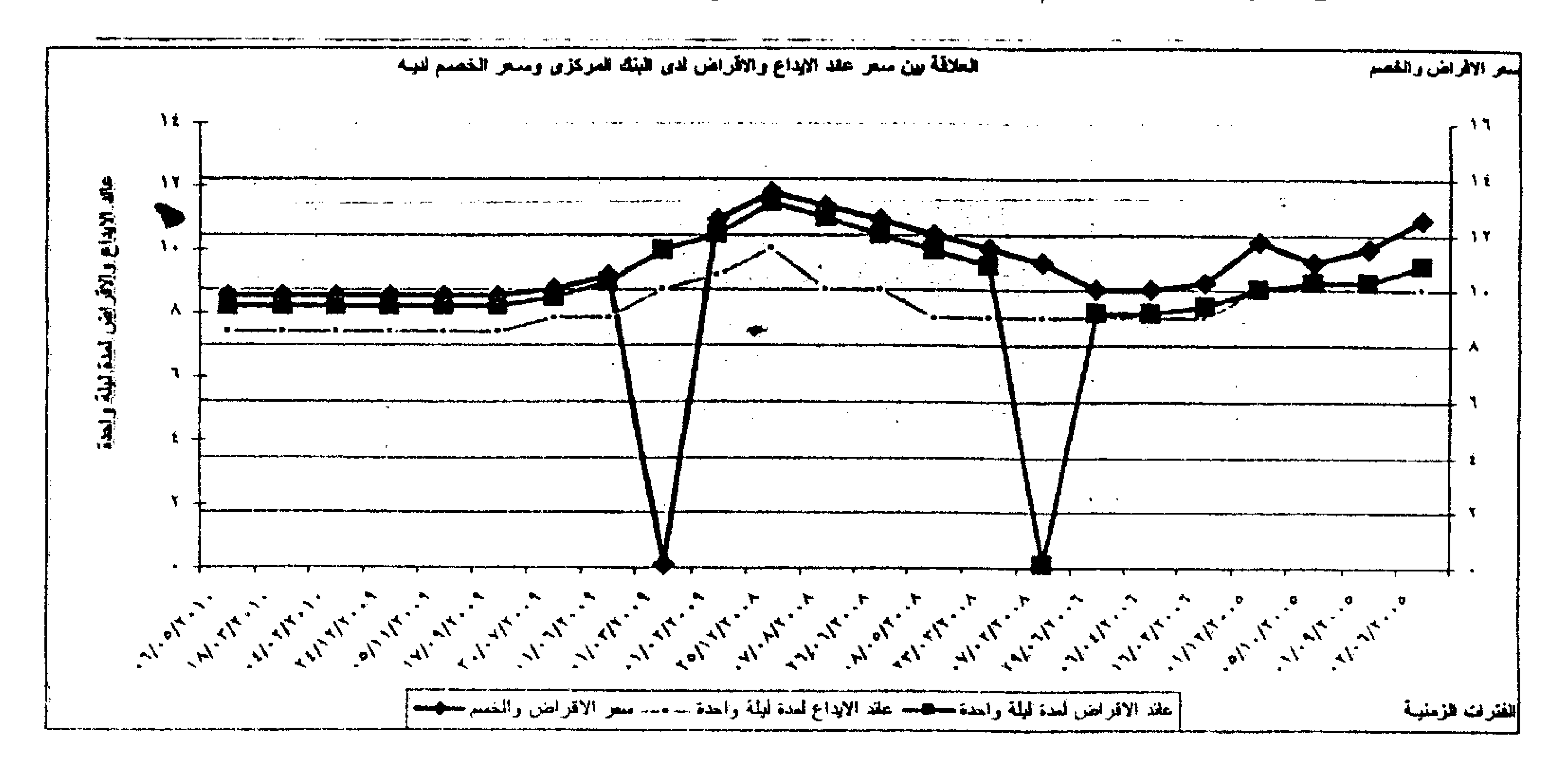
Sample (Adjusted) : 2/2002 to 2/2008				
Included observation : 73 after adjusting endpoints.				
Trend assumption : Linear deterministic trend				
Series : Overnight Rater, 3 Months Deposit rate				
Lags interval (in first differences) : 1 to 1				
Unrestricted Co – integration rate test				
Hypothesized			Critical Value	
No. of CE (s)	Eigen-Value	Trace Statistic	O percent	1 Percent
None **	0.296	28.448	15.410	20.040
At Most 1	0.038	2.797	3.760	6.650
*(**) denotes Rejection of the hypothesis at the 5% (1%) level.				
Trace test indicates 1 co – integrating equation (s) at both 5% and 1%.				
Hypothesized			Critical Value	
No. of CE (s)	Eigen-Value	Trace Statistic	O percent	1 Percent
None **	0.296	25.651	14.070	18.630
At Most 1	0.038	2.797	3.760	6.650
*(**) denotes Rejection of the hypothesis at the 5% (1%) level				
Max – Eigen – Value test indicated 1 co – integration equation (s) at both 5% and 1% levels.				

ملحوظة : تم تحديد فترة الإبطاء وفقاً لمعيار شوارز. "Schwarz Criterion" المصدر : البنك المركزى المصرى، المجلة الاقتصادية، المجلد الخمسون العدد الثانى، 2010/2009.

ومن الملاحظ أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل قد اعتادت أن تتحرك قريباً من أسعار الفائدة الأساسية التى تستخدمها السياسة النقدية (أى سعر الفائدة على الودائع لليلة واحدة) وفضلاً عن هذا، فقد تم اختبار سعر الفائدة على الودائع لليلة واحدة والودائع قصيرة الأجل لدى البنوك من منظور الاقتصاد القياسى للتحقق من تكاملها المشترك، باستخدام اختبار يوهانسن للتكامل المشترك، وقد أجرى هذا الاختبار على الفترة من ديسمبر 2001 وحتى فبراير 2008 بحيث يعكس العلاقة بين أداة السياسة النقدية وسعر الفائدة على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة وسعر الفائدة على الودائع لمدة ثلاثة أشهر لدى البنوك، كما غطى هذا الاختبار فترة زمنية أطول للتغلب على قاعدة البيانات المحدودة التى اعتمدت عليها الدراسة بسبب اعتبارات موسمية، أما عن إحصاءات هذا الاختبار، القيمة المميزة العظمى "Max Eigen Value" .

والإحصاءات التتبعية "Trace Statistics" فقد أشارت إلى معادلة تكامل مشترك عند المستويين 5٪ و1٪ (أنظر الجدول السابق) ومن المرجح أن تعكس هذه النتيجة وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين سعرى الفائدة، بمعنى إمكانية استبدال أحدهما بالآخر، مما يدل على وجود آلية انتقال أثر السياسة النقدية.

رسم بيانى يوضح العلاقة بين سعر عائد الإيداع والإقراض لدى البنك المركزى المصرى وسعر إعادة الخصم لديه خلال الفترة من 2005/6/2 وحتى 2010/5/6



3/3/1- تحليلات السيولة المحلية :

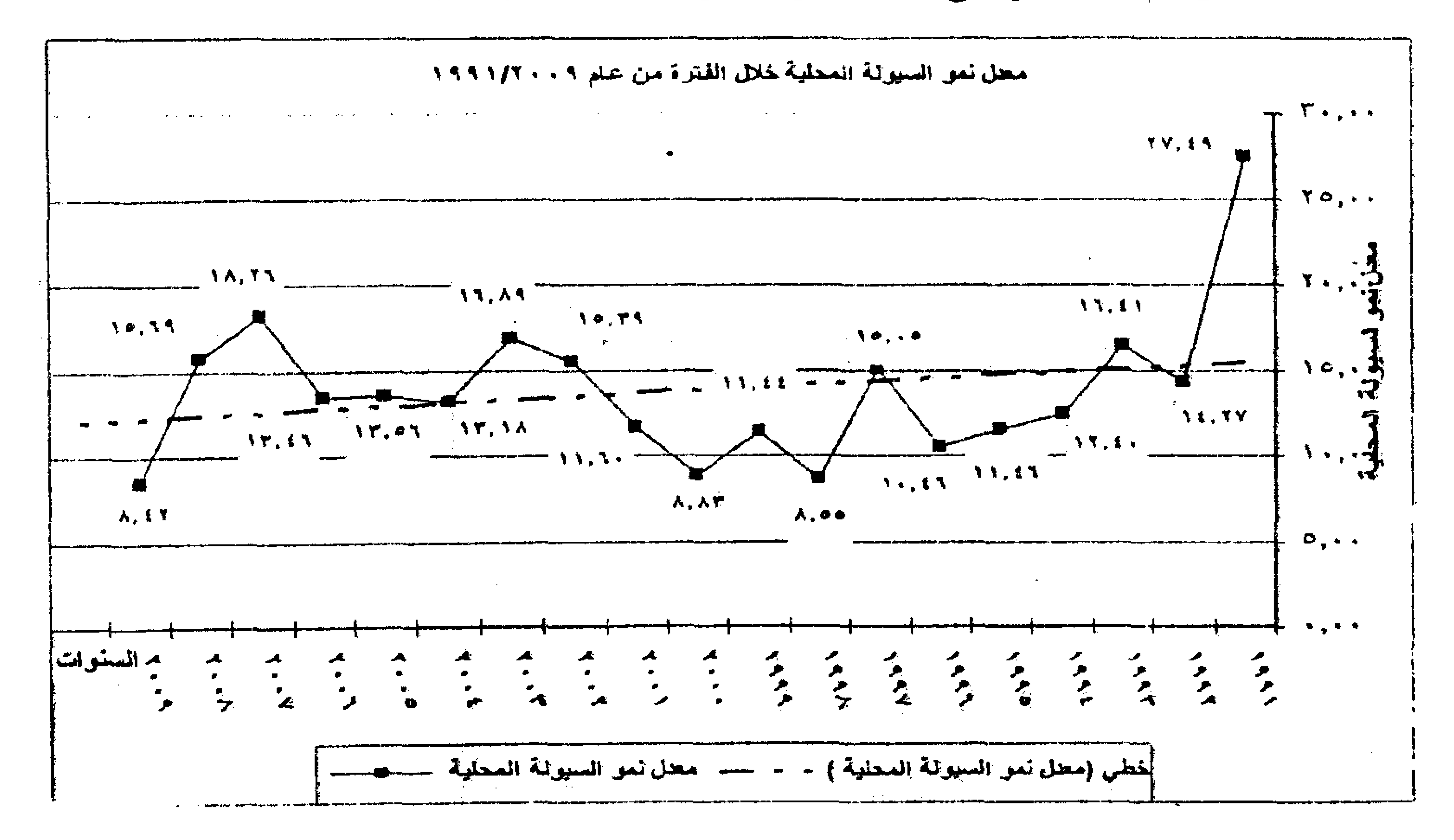
جدول يوضح معدل نمو السيولة المحلية خلال الفترة محل الدراسة

منذ عام 1991 وحتى عام 2009

السنوات	معدل نمو السيولة المحلية
1991	27.49
1992	14.27
1993	16.41
1994	12.40
1995	11.46
1996	10.46
1997	15.05
1998	8.55
1999	11.84
2000	6.02
2001	11.60
2002	15.39
2003	16.89
2004	13.18
2005	13.56
2006	13.46
2007	18.26
2008	15.69
2009	8.42

المصدر : واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

رسم بيانى يوضح معدل نمو السيولة المحلية من عام 91 / 2009



يتضح من الجدول السابق ومن الرسم البيانى أن أقصى معدل لنمو السيولة المحلية كان 27.49٪ عام 1991 فى بداية الفترة محل الدراسة بينما كان أدنى معدل لنمو السيولة المحلية 8.42 عام 2009، وفيما يلى تحليل أسباب الزيادة والنقص فى معدل نمو السيولة المحلية.

أسباب الزيادة فى معدل نمو السيولة المحلية عام 1991 :

بلغ رصيد السيولة المحلية M_2 نحو 71813 مليون جنيه عام 1990 بينما بلغ هذا الرصيد نحو 91553 مليون جنيه عام 1991 بزيادة قدرها 19740 مليون جنيه وبنسبة 27.49٪ مقارنة بالعام السابق، وترجع أسباب هذه الزيادة إلى ارتفاع أشباه النقود بنحو 18714 مليون جنيه (حيث ارتفعت أرصدة الودائع غير الجارية بالعملة المحلية بنحو 4443 مليون جنيه + الودائع بالعملة الأجنبية بنحو 14271 مليون جنيه)، كما نمت وسائل الدفع الجارية بنحو 1026 مليون جنيه (حيث ارتفع رصيد النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى بنحو 915 مليون جنيه + الودائع الجارية بالعملة المحلية بنحو 111 مليون جنيه).

أسباب النقص فى معدل نمو السيولة المحلية عام 2009 :

ارتفع رصيد إجمالى السيولة المحلية بنحو 64.5 مليار جنيه وبنسبة 8.42٪ عام 2009 مقابل 104.0 مليار جنيه وبمعدل 15.7٪ خلال العام الماضى لتصل إلى 831.2 مليار جنيه فى نهاية يونيو 2009، وتمثل نحو 80٪ من الناتج المحلى الإجمالى عن السنة المالية 2009/2008 وترجع الزيادة المحققة خلال السنة نتيجة لنمو الودائع بالعملة المحلية لدى البنوك بنحو 43.7 مليار جنيه وبمعدل 8.7٪ والودائع بالعملات الأجنبية بما يعادل 7.3 مليار جنيه بمعدل 4.6٪ هذا إلى جانب ارتفاع النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى بمقدار 13.5 مليار جنيه بمعدل 12.9٪، ويلاحظ من تحليل مكونات السيولة المحلية ارتفاع المكون الأول منها وهو المعروض النقدى (ووسائل الدفع الجارية M_1) خلال عام 2009 بنحو 12.4 مليار جنيه بمعدل 7.3٪ (مقابل 39.3 مليار جنيه وبمعدل 29.9٪ خلال عام 2008، وجاء هذا الارتفاع نتيجة لزيادة النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى بمقدار 13.5 مليا ر جنيه بمعدل 20.5٪ وتراجع الودائع الجارية بالعملة المحلية بنحو 1.1 مليار جنيه بمعدل 1.6٪ عام 2009 مقابل ارتفاع بنحو 21.5 مليار جنيه بمعدل 48.4٪ عام 2008، كما زادت أشباه النقود (المكون الثانى للسيولة المحلية) بمقدار 52.1 مليار جنيه بمعدل 8.7٪ خلال عام 2009 مقابل 64.7 مليار جنيه بمعدل 12.2٪ خلال عام 2008 وتركز الجزء الأكبر من الزيادة فى أشباه النقود (85.9٪) فى نمو الودائع غير الجارية بالعملة المحلية والتى زادت بمقدار 44.8 مليار جنيه بمعدل 10.3٪ لتصل 481.1 مليار جنيه تمثل 57.9٪ من إجمالى السيولة المحلية، ويعكس ذلك استمرار تفضيل الجنيه المصرى كأداة للادخار خاصة مع عدم القلق تجاه التقلبات التى يمكن أن تطرأ على سعر صرفه، نتيجة للثقة فى كفاءة أداء سوق الصرف الأجنبى والتى استطاعت مواجهة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الخارج فى ظل الأزمة المالية العالمية، هذا بالإضافة إلى قيام البنوك المركزية فى الدول الأجنبية بإجراء تخفيضات متتالية فى أسعار الفائدة على عملاتها.

جدول يبين مقارنة بين رصيد إجمالى السيولة المحلية فى بداية الفترة محل الدراسة عام 1991 وفى نهايتها عام 2009 ويبين معدل النمو فى السيولة المحلية ومكوناتها (وسائل الدفع الجارية، أشباه النقود)

البيان	1991/90	2009/2008
أولاً : السيولة المحلية M_2	91553	831211
الفرق	000	739658
معدل نمو السيولة المحلية	000	8.08
أ- وسائل الدفع الجارية M_1 (المعروض النقدى)	18803	182991
الفرق	000	164188
معدل نمو وسائل الدفع الجارية	000	8.73
النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى	13051	118146
الودائع الجارية بالعملة المحلية*	5752	64845
ب- أشباه النقود	72750	648220
الفرق	0	575470
معدل نمو أشباه النقود	0	7.91
الودائع غير الجارية بالعملة المحلية	26301	481054
الودائع الجارية وغير الجارية بالعملة الأجنبية	46449	167166

المصدر : من إعداد الباحث من واقع بيانات التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

يتضح من الجدول السابق أن السيولة المحلية ومكوناتها (وسائل الدفع الجارية وأشباه النقود قد نمت عام 2009 لتصل إلى ثمانية أضعاف ما كانت عليه فى بداية الفترة عام 1991

جدول يوضح معدل نمو السيولة المحلية والمعروض النقدى وأشباه النقود

السنوات	معدل نمو المعروض النقدى	معدل نمو أشباه النقود	معدل نمو السيولة المحلية
91	0.00	0.00	27.49
92	0.12	0.15	14.27
93	0.16	0.16	16.41
94	0.15	0.12	12.40
95	0.12	0.11	11.46
96	0.11	0.10	10.46
97	0.11	0.16	15.05
98	0.12	0.08	8.55
99	0.12	0.11	11.84
2000	0.02	0.11	6.02
2001	0.07	0.13	11.60
2002	0.12	0.16	15.39
2003	0.12	0.18	16.89
2004	13.70	15.50	13.18
2005	7.20	15.60	13.56
2006	14.80	21.80	13.46
2007	15.60	20.10	18.26
2008	26.70	29.90	15.69
2009	3.10	7.30	8.42

المصدر : الجدول ومعدلات النمو من إعداد الباحث من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، الأعداد من عام 91 حتى عام 2009.

يتضح من الجدول السابق أن أقصى ارتفاع لمعدل نمو السيولة المحلية كان فى عام 2007، 2008، 2003، 1993 على التوالى حيث بلغ هذا المعدل 18٪، 17٪، 16٪ بينما كان أقل ارتفاع للسيولة المحلية عام 2009 حيث بلغ هذا المعدل 8٪ تقريبا.

رابعاً : تحليل العلاقة بين حجم السيولة وحجم الائتمان المحلى :

فيما يلى جدول يوضح حجم الائتمان الممنوح مقارنـاً بحجم السيولة المحلية خلال الفترة من عام 1991 حتى عام 2009 والفرق بين أرصدتهما (القيمة بالمليون جنيه)

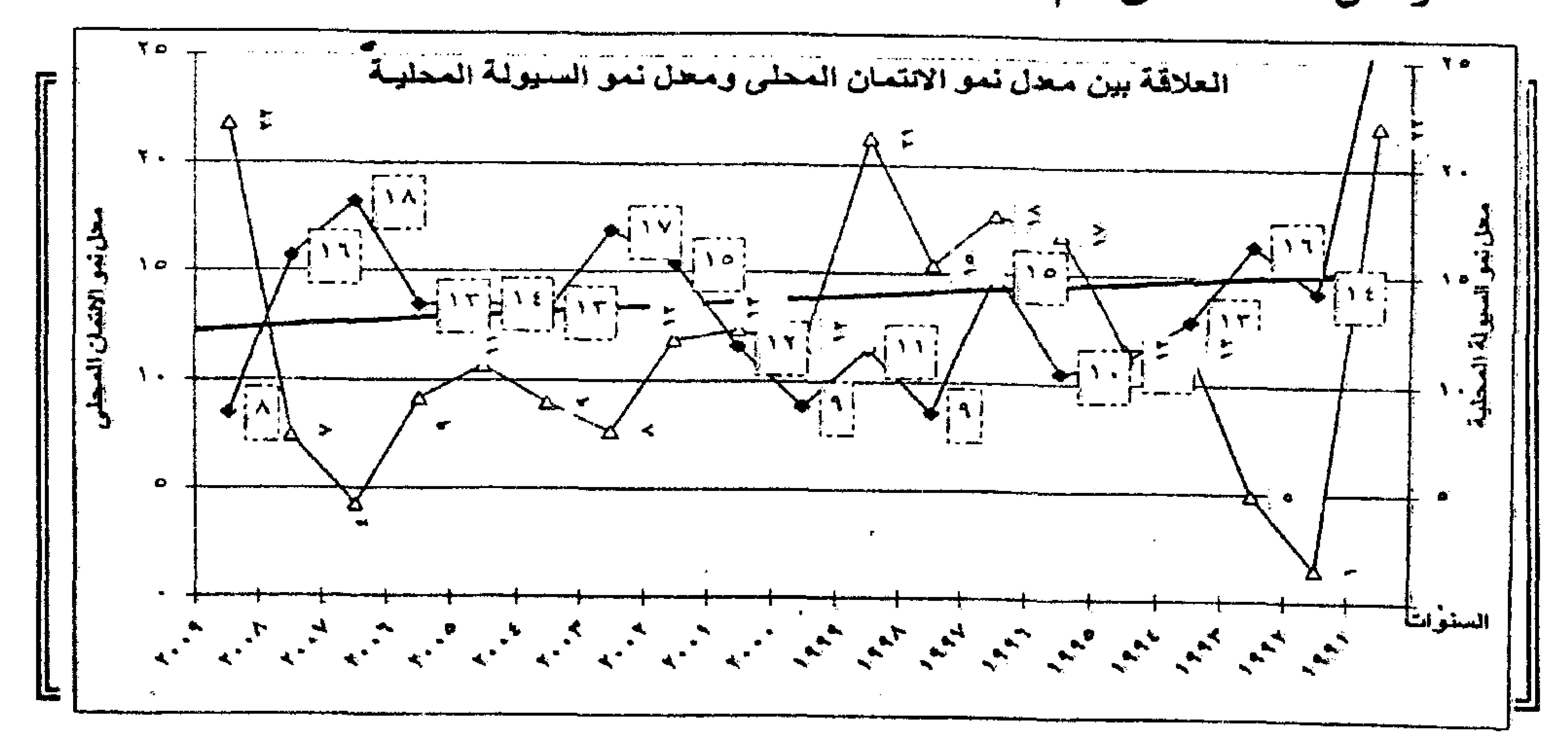
السنوات	السيولة المحلية	الائتمان المحلى	الفرق
1991	91531	100440	8909-
1992	104588	101928	2660
1993	121751	106937	14814
1994	137445	119439	19362
1995	152577	133215	18005
1996	168532	155777	12755
1997	193902	183506	10396
1998	210487	211827	1340-
1999	210487	256830	46343-
2000	255272	286639	31367-
2001	284873	321870	36997-
2002	384262	360090	24172
2003	434911	387446	47465
2004	493884	422040	71844
2005	493884	466771	27113
2006	560356	509532	50824
2007	662688	531314	131374
2008	766664	570953	195711
2009	766664	695325	71339

المصدر : * البيانات المدرجة فى الجدول السابق والفرق من إعداد الباحث من واقع البيانات الواردة بالتقارير السنوية للبنك المركزى المصرى.

يتضح من الجدول السابق نمو حجم الائتمان الممنوح خلال عام 91، ومن عام 98 حتى عام 2001، مما يشير إلى حالة الرواج الاقتصادى التى شهدتها هذه الأعوام المنصرمة، كما يتضح أن حجم السيولة قد ارتفع مقارنة بحجم الائتمان الممنوح للعملاء خلال الفترة من عام 92 حتى عام 97، ومن الفترة من عام 2002 حتى عام 2009 ويتضح من ذلك تراجع الطلب على الائتمان المحلى خلال هذه الفترات الزمنية نتيجة لوجود حالة من الركود ا لاقتصادى.

1- العلاقة بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الائتمان المحلى :

رسم بيانى يوضح تطور معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الائتمان المحلى خلال الفترة من 1991 حتى عام 2009[1].

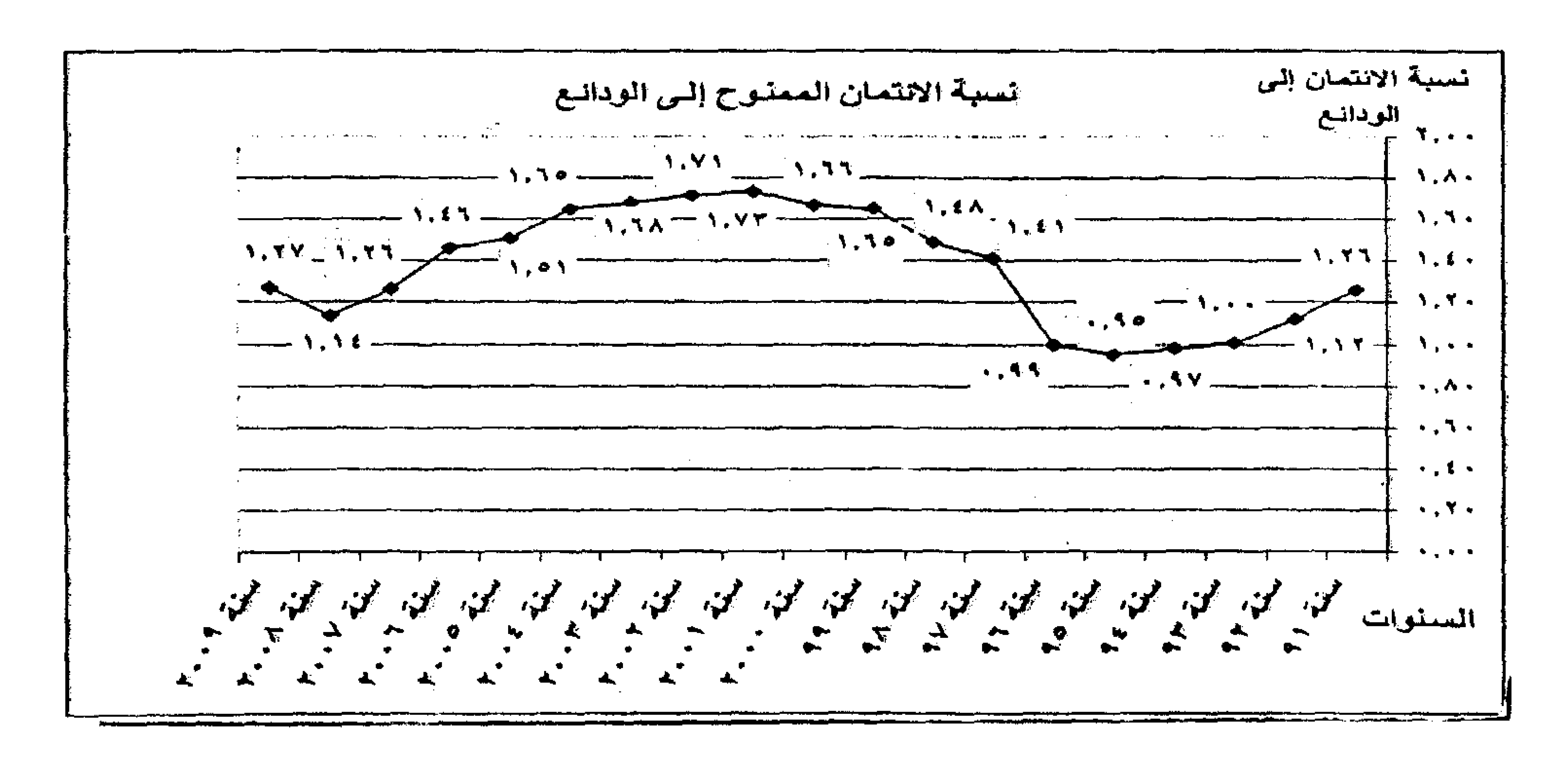


يتضح من الرسم البيانى السابق أن معدل نمو السيولة المحلية قد نما خط الاتجاه العام له موازياً لمعدل نمو الائتمان المحلى، أى أن العلاقة طردية فكلما زادت السيولة المحلية كلما زاد الائتمان المحلى فلن تترك الأموال عاطلة دون توظيف، ومن خلال البيانات المتاحة يتضح أن معدل نمو الائتمان المحلى قد ارتفع خلال السنوات عام 1991 ومن عام 1998

(1) النسب والمعدلات والرسم البيانى من إعداد الباحث من واقع البيانات الواردة بالتقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

حتى عام 2001 بنسبة أكبر من نمو معدل نمو السيولة المحلية، ويتضح من هذا توسع البنوك فى الائتمان الممنوح لوجود حالة رواج اقتصادى وبالتالى تزداد الحاجة إلى الطلب على الائتمان فى هذه الأوقات، ويتضح أيضاً أن معدل نمو السيولة المحلية خلال الأعوام 92 و93 والأعوام من 2002 حتى عام 2009 قد نما بنسبة أكبر من معدل نمو الائتمان المحلى خلال هذه الفترات الزمنية نتيجة لتراجع الطلب على الائتمان مقارنة بالفترة السابقة، وبتحليل بيانات معدلى النمو إحصائياً لتحليل معامل الارتباط بينهما نجد أن معامل الارتباط بينهما سلبى ومتوسط إذ بلغ محو – 0.56 وبالتالى يتضح أن العلاقة الإحصائية بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الائتمان المحلى علاقة سلبية.

رسم بيانى يوضح نسبة الائتمان الممنوح إلى الودائع خلال الفترة الزمنية من عام 1991 حتى عام 2009

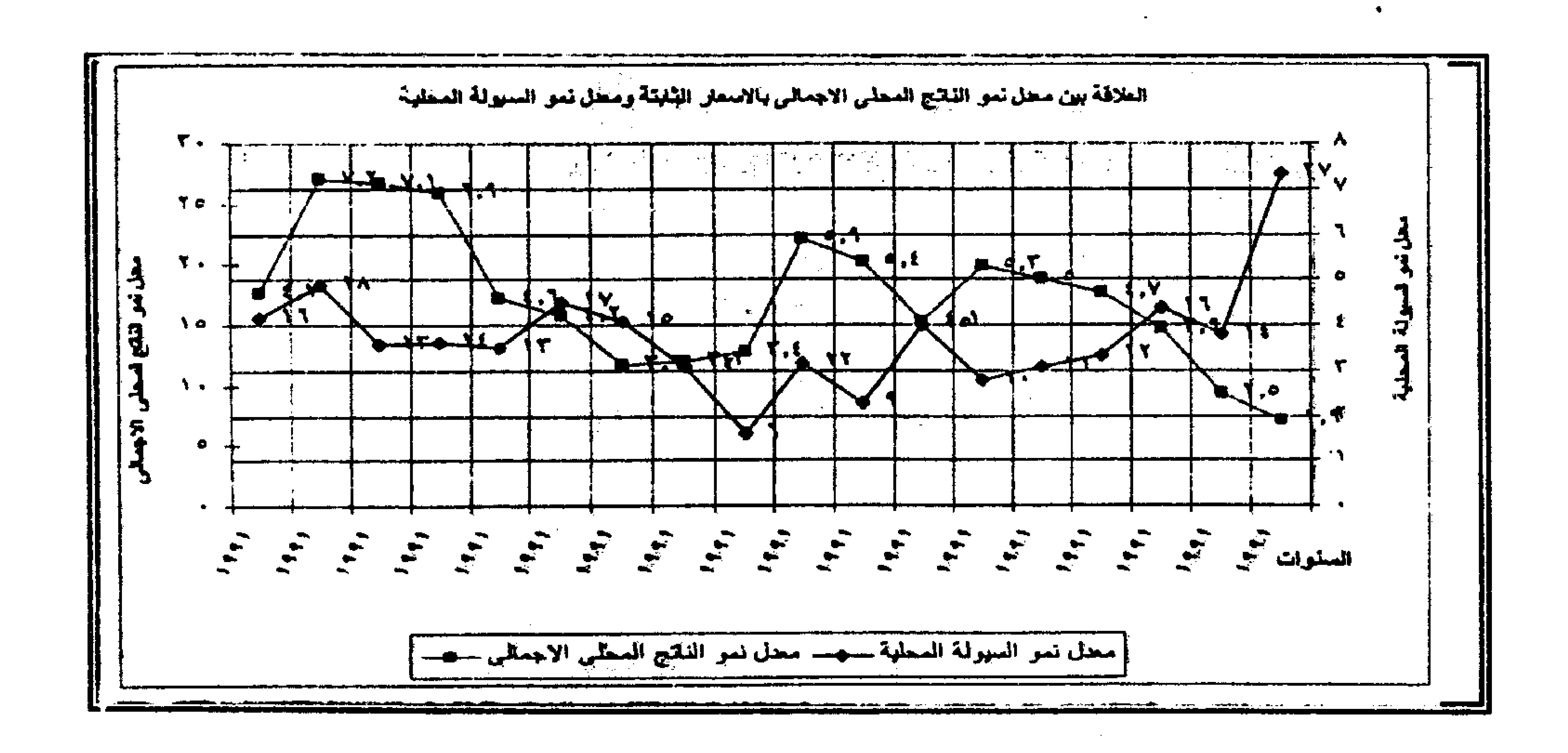


يتضح من الرسم البيانى السابق أنه فيما عدا السنوات الأربع من عام 93 حتى عام 97 فقد نما حجم الائتمان الممنوح فى المجتمع بصورة أكبر من معدل نمو الودائع المتاحة للتوظيف لدى البنوك خلال أول الفترة السنتين 91 و92 من بداية الفترة وخلال السنوات منذ عام 1997 وحتى عام 2009.

2- العلاقة بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى :

بتحليل العلاقة بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى بأسعار التكلفة خلال الفترة من عام 1991 وحتى عام 2008 وباستخدام معامل بيرسون للارتباط العزومى (وهو فهرس غير بعدى يتراوح بين 1.0- أو 1.0 بما فيها الحدين ويعكس مدى العلاقة الخطية بين مجموعتين من مجموعات البيانات) يتضح أن العلاقة بين المعدلين سالبة وقد بلغت نحو – 0.27 وهو معامل ارتباط سالب وضعيف.

رسم بيانى يوضح العلاقة البيانية بين معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى وبين معدل نمو السيولة المحلية خلال الفترة منذ عام 1991 وحتى عام 2008



خامساً : الدور المؤثر للسياسة النقدية على البنوك التجارية :

ويتم من خلاله مناقشة أثر السياسة النقدية على معايير الأمان والسيولة والربحية فى البنوك التجارية :

** بداية اتضح عدم قيام البنك المركزى بتغيير الحد الأدنى لنسبة السيولة الإلزامية خلال الفترة محل البحث منذ عام 1991 وحتى بداية عام 2010 وظلت هذه النسبة ثابتة عند 20٪ كحد أدنى لنسبة السيولة بالعملة المحلية و25٪ بالعملات الأجنبية، وقد تعدت معظم البنوك النسبتين المحددتين من قلب البنك المركزى المصرى كما يتضح من الجدول التالى والرسمين البيانيين التاليين :

جدول يوضح الفرق بين نسبة السيولة الإلزامية والنسبة الفعلية المحتفظ بها لدى البنوك التجارية

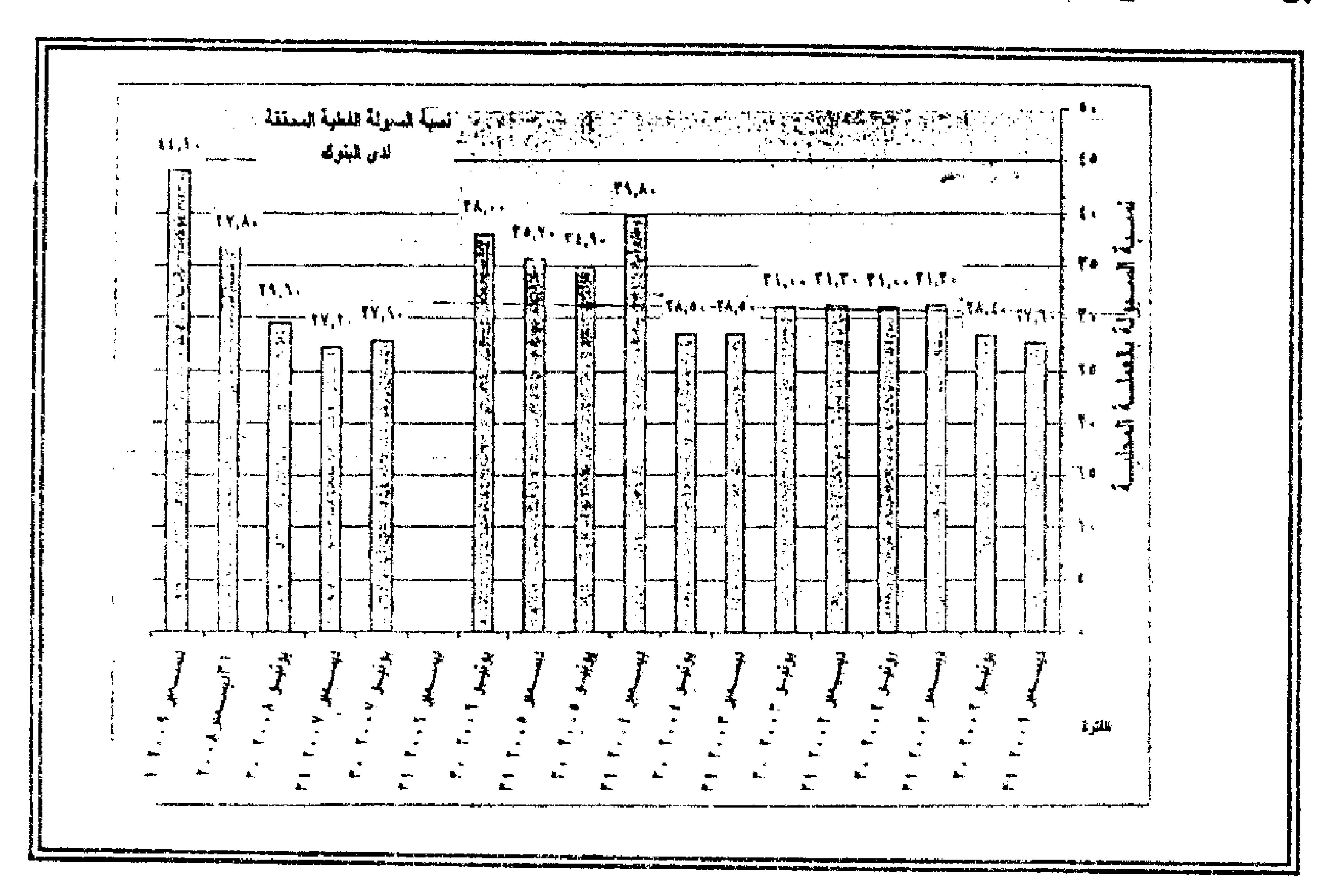
البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رابعاً : السيولة نسبة السيولة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملة المحلية	27.6	31.3	28.5	39.8	35.7	38.1	27.2	37.8	44.1
الفرق بين النسبة الإلزامية 20٪ والنسبة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملة المحلية	7.6	11.3	8.5	19.8	15.7	18.1	7.2	17.8	24.1
نسبة السيولة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملة الأجنبية	37.7	42.1	57.8	60.2	52.6	55.3	51.3	42.1	41.7
الفرق بين النسبة الإلزامية 25٪ والنسبة الفعلية لدى البنوك التجارية بالعملة الأجنبية[1]	12.7	17.1	32.8	35.2	27.6	30.3	26.3	17.1	16.7

المصدر : النشرات الإحصائية الشهرية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة حتى العام رقم 142 يناير 2009، والفرق بين النسبة الإلزامية للسيولة وبين النسبة الفعلية من إعداد الباحث.

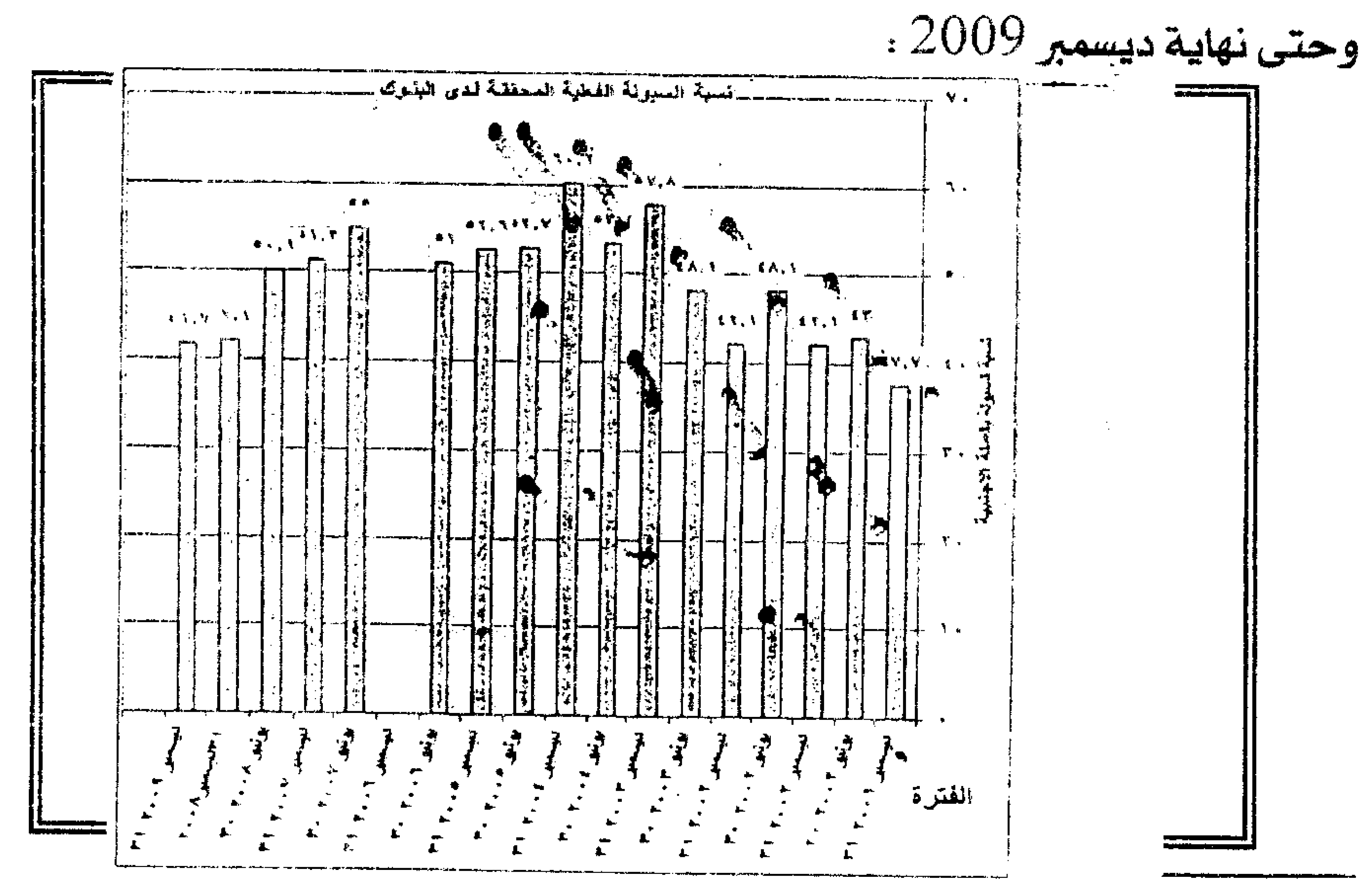
---

(1) المصدر : التقرير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة، بداية من عام 2001 وحتى عام 2008.

وفيما يلى رسم بيانى يوضح تطور نسب السيولة بالعملة المحلية خلال الفترة من ديسمبر 2001 وحتى نهاية ديسمبر 2009[1]:



رسم بيانى يوضح نسبة السيولة بالعملة الأجنبية خلال الفترة من ديسمبر 2001 وحتى نهاية ديسمبر 2009 :



(1) البيانات من التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

ويتـضح مـن الجـدول الـسابق ومـن الـرسمين البيـانيين الـسابقين أن معظـم البنـوك العاملة فـى مـصر والخاضعة لإشـراف البنـك المركـزى المصرى قـد تخطـت نـسبة الـسيولة الإلزامية المقررة من قبل البنك المركـزى سـواء بالعملـة المحليـة أو الأجنبيـة، كمـا أن نـسبة الأصول السائلة إلى الودائع وصلت إلى 62.8٪ عـام 2006 وازدادت فـى الارتفـاع لتـصل إلى 76.8٪ عام 2007 و72.5٪ من جملة الودائع عام 2008 وهذا يعطى دلالة قوية علـى أن نسبة كبيرة من المـوارد المتاحـة للتوظيـف لـدى البنـوك لا يـتم اسـتثمارها فـى النـشاط الرئيسى للبنك وهو منح القروض والسلفيات وهو يشير إلى وجود فائض فى الـسيولة لـدى البنوك بلغت نحو 50 مليار جنيه.

بلغت نـسبة القـروض الممنوحـة للعمـلاء إلى ودائـع العمـلاء نحـو 54٪ تقريبـاً خـلال السنوات الثلاث محل العرض وهو يعطى دلالة على أن هناك فائض كبير فـى الـسيولة لـدى هذه البنوك لا يتم استثماره فى النشاط الرئيسى للبنوك، وهو يدل على أن البنـوك بصفة عامة قد اتجهت إلى تقليص حجـم الائتمـان الممنـوح للنـشاط الإقراضى، إمـا لركـود الحالـة الاقتصادية وضعف فـرص الاسـتثمار المتاحـة لـدى غالبيـة المقترضـين مـن البنـوك، أو لأن أسعار الفائدة على قروض البنـوك لا تغـرى المـستثمرين الجدد للاقـتراض مـن البنـوك، أو نتيجة لقيام البنك المركزى بقبـول الودائـع مـن البنـوك مقابـل فائـدة وهـو اسـتثمار آمـن لجميع البنوك تنعدم فيه درجة المخـاطر التـى يتعـرض لهـا غالبيـة الاسـتثمارات كمـا أنـه يدخل فى حساب نسبة السيولة الإلزامية للبنوك.

جدول يوضح مؤشرات أداء البنوك (٪)

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
أولاً : كفاية رأس المال									
حقوق المساهمين / الأصول	4.9	4.7	4.9	4.8	5.0	4.9	4.8	5.6	5.5
ثانياً : جودة الأصول									
مخصصات القروض/ القروض	10.9	11.6	12.6	13.3	13.7	15.9	15.0	15.3	15.1
المخصصات / الأصول	8.0	7.7	7.7	7.6	7.4	7.9	6.9	7.4	6.5
ثالثاً : الربحية									
صافى الربح / متوسط حقوق المساهمين	13.1	11.1	8.0	9.1	10.7	17.7	15.0	14.4	13.5
صافى الربح / م الأصول	0.7	0.6	0.4	0.5	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8
رابعاً : السيولة									
الأوراق المالية / الأصول	9.8	9.6	9.5	10.7	15.9	15.2	10.3	10.6	14.3
الودائع / الأصول	67.0	68.9	70.9	72.5	71.8	69.5	68.7	73.4	73.7
القروض / الودائع لدى البنوك									
بالعملة المحلية	81.4	75.3	75.8	69.8	61.4	60.7	51.1	50.4	
بالعملة الأجنبية	61.0	54.2	48.0	43.4	51.5	52.8	63.5	71.3	45.3
نسبة السيولة الفعلية لدى البنوك التجارية									69.4
بالعملة المحلية	27.6	31.3	28.5	39.8	35.7	38.1	27.2	37.8	44.1
بالعملة الأجنبية	37.7	42.1	57.8	60.2	52.6	55.3	51.3	42.1	41.7
نسبة الاحتياطى الفعلية لدى البنوك التجارية	14.7[1]	14.2	14.1	14.1	14.0	14.1	14.1	14.1	14.0
ثانياً : أسعار العوائد للجنيه المصرى									
سعر إعادة الخصم	10.0	11.0	10.0	10.0	10.0	[2]9.00	9.00	9.00	8.50
سعر الإيداع لدى البنك المركزى لمدة ليلة واحدة [3] /					9.50	8.0	8.75	10.0	9.00
سعر الإقراض					12.5	10.0	10.75	12.0	10.50

المصدر/ البنك المركزى المصرى — النشرة الإحصائية الشهرية (مؤشرات أداء لبنوك)، أعداد مختلفة، أسعار الخصم والعائد النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 130 يناير 2008، (بدأ الإعلان عن هذه الأسعار فى بيان لجنة السياسة النقدية بتاريخ 2005/6/2 وبدأ تطبيقها منذ 2005/6/5، حتى العدد 142 يناير 2009.**

---

(1) المصدر : البنك المركزى المصرى، النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 88 يوليو 2004،ص 28/27.

(2) المصدر : البنك المركزى المصرى، أسعار الخصم والعائد النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 130 يناير 2008 (** بدأ الإعلان عن هذه الأسعار فى بيان لجنة السياسة النقدية بتاريخ 2005/6/2 وبدأ تطبيقها منذ 2005/6/5.

(3) * تقرر تخفيض السعر اعتباراً من 2006/1/22.

وقد قام البنك المركزى بتغيير مكونات نسبة السيولة بالعملة المحلية وفقاً لقرارات مجلس إدارته المشار إليها فى الجدول التالى :

جدول رقم (23) مكونات نسبة السيولة بالعملة المحلية

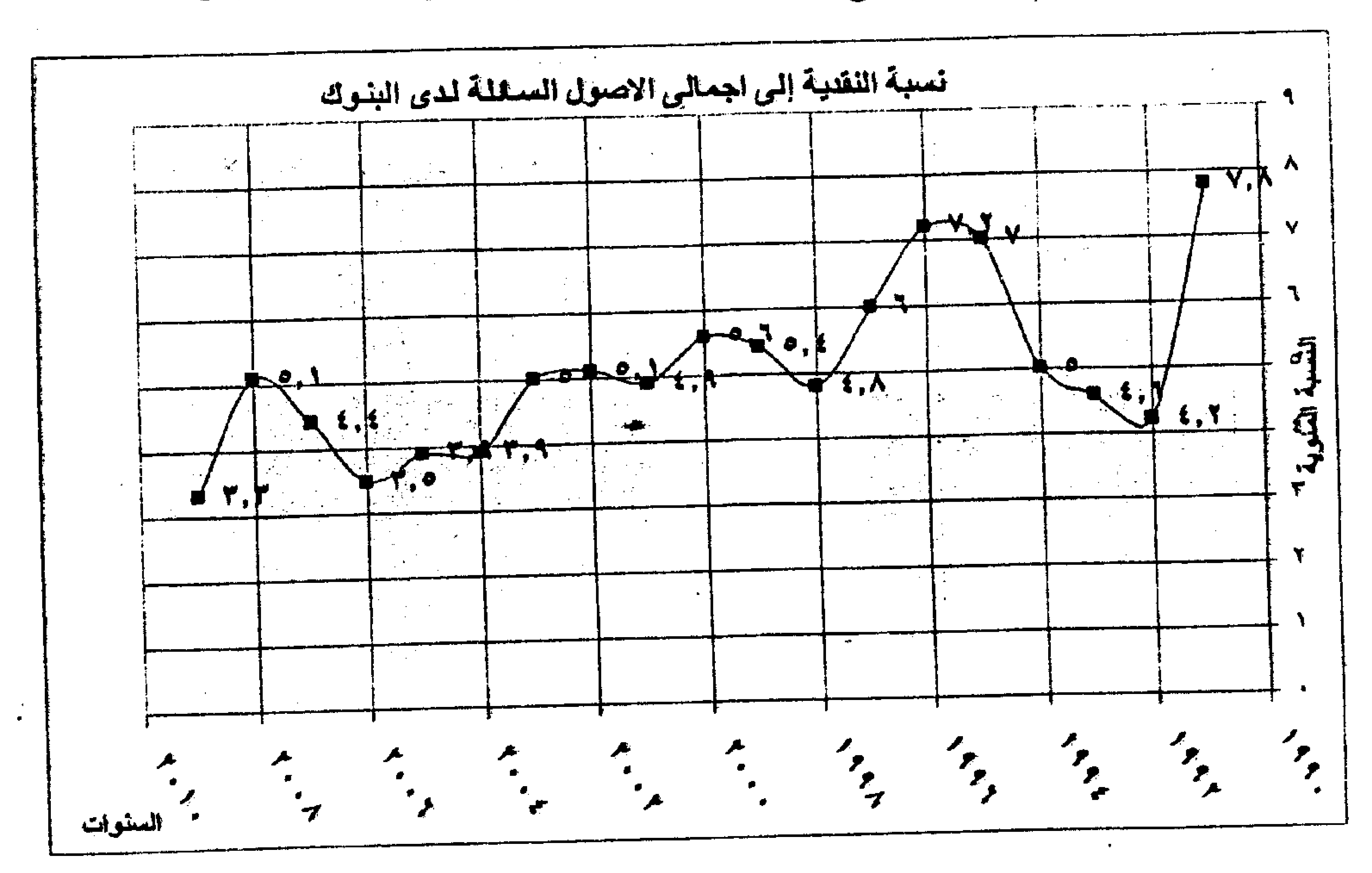
البسط	المقام
1- نقدية	1- شيكات وحوالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع.
2- الفائض فى الأرصدة الإحتياطية لدى البنك المركزى المصرى عن متطلبات الحد الأدنى لنسبة الإحتياطى.	2- صافى المستحق للبنوك المحلية (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها.
3- شيكات وحوالات وكوبونات وأوراق مالية مشتراه.	3- المستحق للبنوك الخارجية.
4- أذون على الخزانة (يتم إدراج – استبعاد – عمليات شراء – بيع – أذون الخزانة مع الإلتزام بإعادة البيع / الشراء ضمن هذا البند).	4- ودائع مستحقة للبنك المركزى المصرى.
5- أوراق البنك المركزى المصرى (قرار البنك المركزى المصرى بتاريخ 2 أغسطس 2005، 7 مارس	5- ودائع العملاء.

البســـــــــط	المقـــــــــام
6- أوراق الحكومة المصرية القابلة للتداول مع البنك المركزى المصرى و / أو المتداولة فى سوق الأوراق المالية، وتدرج بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل.	6- 50٪ من القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان المصدرة، (يخصم غطاء الاعتمادات المستندية لدى البنوك الخارجية)، (لا تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان الابتدائية وتلك المكفولة من بنوك الدرجة الأولى بالخارج – بنوك ذات جدارة ائتمانية مرتفعة – وفى حالة قيام أحد البنوك بإصدار خطاب ضمان نهائى بناء على طلب بنك آخر وبكفالته تدرج القيمة غير المغطاة نقداً من هذا الخطاب فى مقام نسبة السيولة الخاصة بكل من البنكين). - تخصم الإلتزامات بالعملات الأجنبية المغطاة(4).
7- السندات المصدرة من البنوك المحلية، شريطة أن تكون مسجلة فى بورصة الأوراق المالية.	
8- السندات الصادرة من المؤسسات المالية ذات الجدارة الائتمانية، وتدرج بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل – قرار مجلس إدارة البنك المركزى بتاريخ 21 فبراير 2006.	
9- الأوراق المالية التى تصدرها الشركة المصرية لإعادة التمويل العقارى بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها.	
10- أوراق تجارية مخصومة تستحق الدفع خلال 3 شهور.	
11- صافى المستحق على البنوك المحلية (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها).	

المصدر : من إعداد الباحث من واقع الكتيبات الدورية للبنوك التى يصدرها قطاع الرقابة على البنوك بالبنك المركزى المصرى.

وباستعراض مكونات بسط نسبة السيولة بالعملة المحلية من البند رقم 3 وحتى رقم 11 فى الجدول السابق (شيكات وحوالات وكوبونات وأوراق مالية مشتراه / أذون على الخزانة / أوراق البنك المركزى المصرى / أوراق الحكومة المصرية القابلة للتداول مع البنك المركزى المصرى و / أو المتداولة فى سوق الأوراق المالية/ السندات المصدرة من ا لبنوك المحلية، شريطة أن تكون مسجلة فى بورصة الأوراق المالية. السندات الصادرة من المؤسسات المالية ذات الجدارة الائتمانية / الأوراق المالية التى تصدرها الشركة المصرية لإعادة التمويل العقارى بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك المحلية والمبالغ المستحقة لها / أوراق تجارية مخصومة تستحق الدفع خلال 3 شهور / صافى المستحق على البنوك المحلية) يتضح لنا أنها جميعها تحتوى على أصول مالية مستثمرة وليست نقدية سائلة دون استثمار وقابلة للتحويل إلى نقدية ويمكن استثمارها واستغلالها فى التوظيف قصير الأجل والذى يدر عوائد نقدية ذات ربحية للبنك.

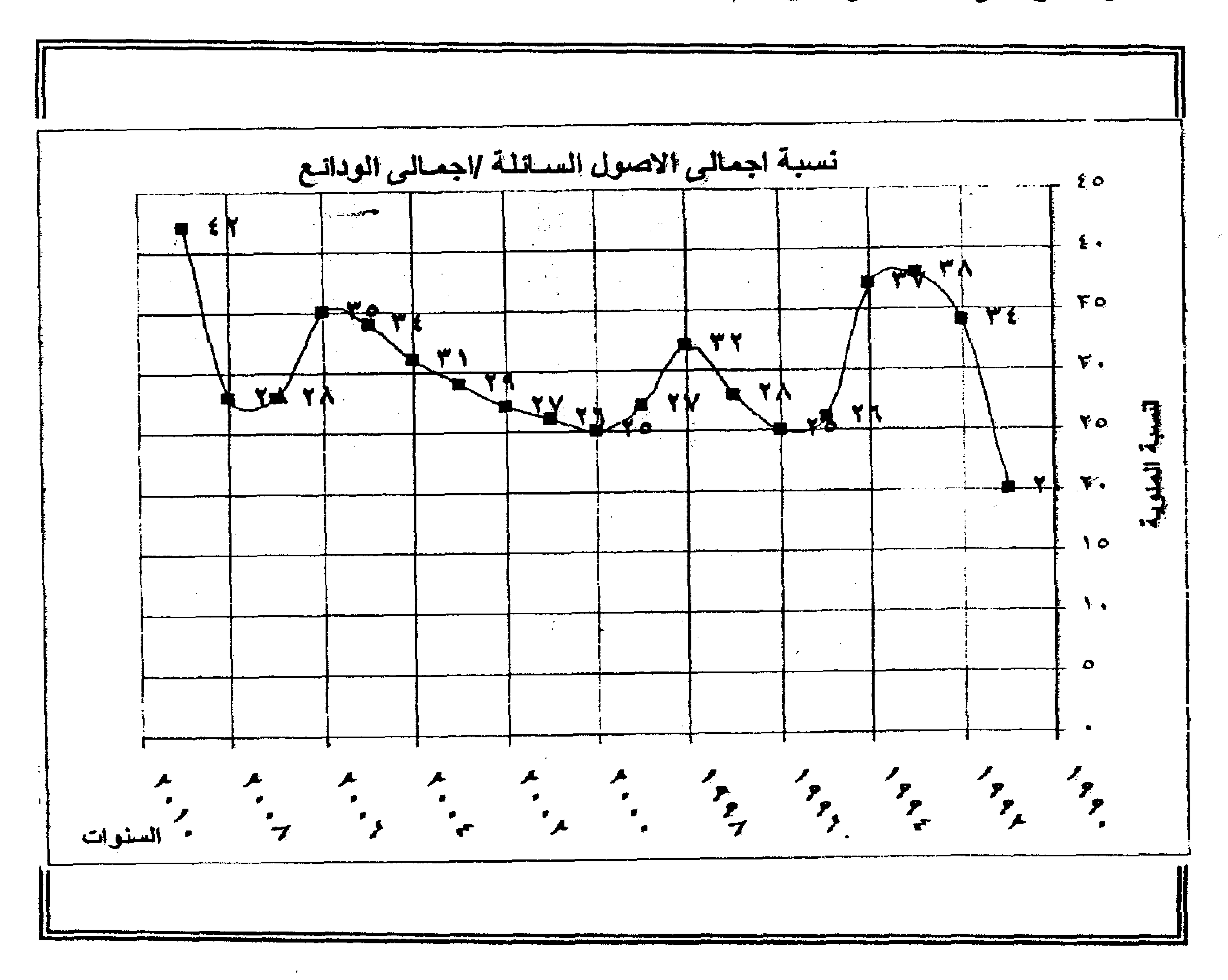
وفيما يلى رسم بيانى يوضح نسبة النقدية إلى إجمالى الأصول السائلة بالبنوك :



المصدر : من واقع المركز المالى الإجمالى للبنوك من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى.

ويتـضح مـن الرسـم البيـانى الـسابق أن نـسبة النقديـة إلى إجمـالى الأصـول الـسائلة المستثمرة فى البنوك تتراوح حدها الأدنى بين 3.3٪ وحدها الأعلى 7.8٪ بمتوسط قدره 5.1٪ وذلك خلال فترة التحليل منذ عام 1991 وحتى عـام 2009، وهـذا يعطـى دلالـة قوية على أن البنوك لا تترك أموالها سائلة دون استثمار وإنما تلجأ إلى توظيفهـا فـى أصـول سائلة مدرة للربح مثل أذون وسندات الخزانة وودائع البنك المركزى وغيرهـا مـن الأصـول السائلة القابلة للتحويل إلى نقديـة فـى أقـل فـترة زمنيـة ممكنـة ودون وجـود خـسائر فـى قيمتها.

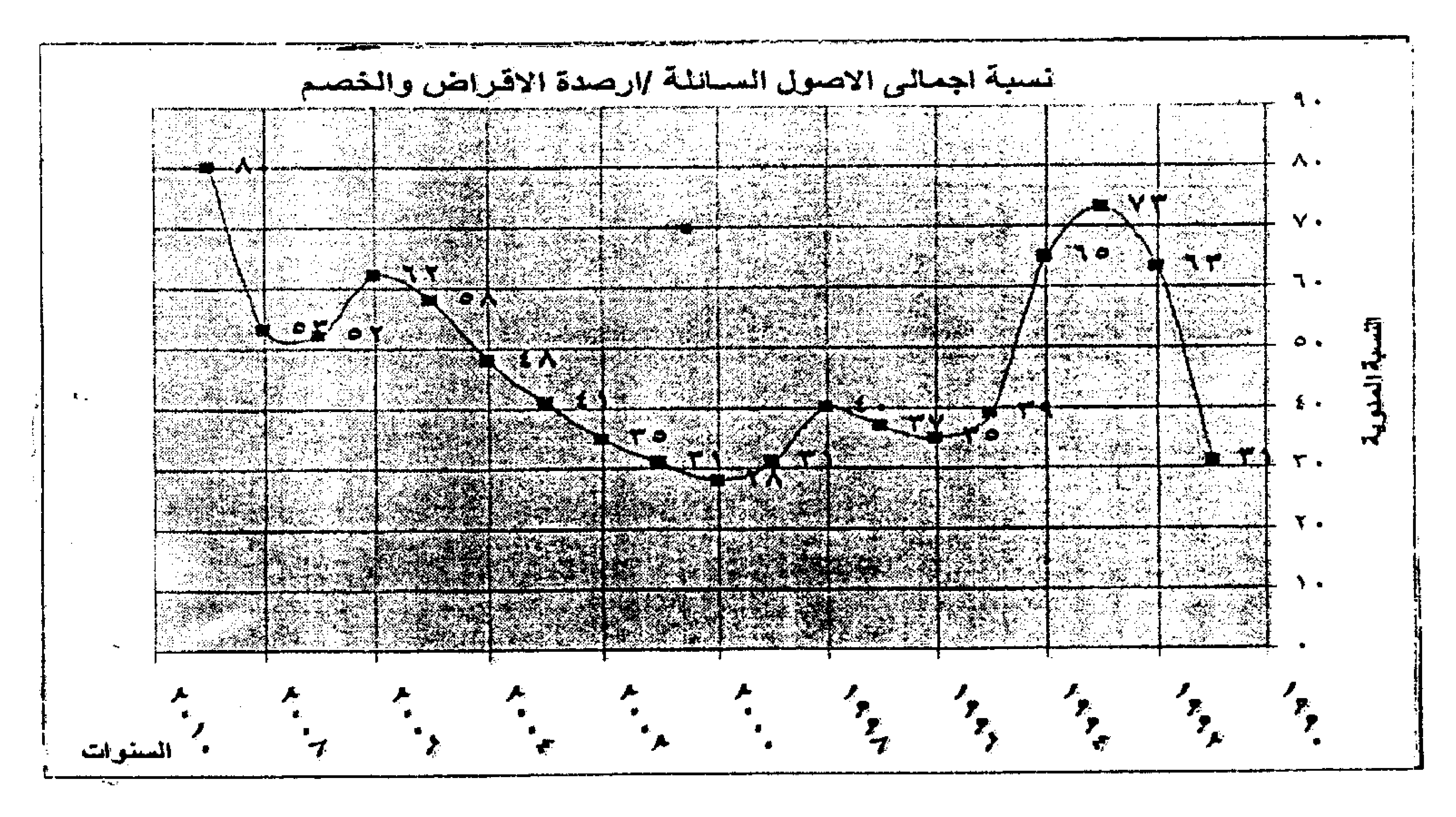
وفيما يلى رسم بيانى يوضح نـسبة الأصول الـسائلة إلى إجمـالى الودائـع لـدى البنـوك خلال الفترة من 1991 وحتى عام 2009



المصدر : من واقع المركز المالى الإجمالى للبنوك من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى.

ويتضح من الرسم البيانى السابق أن الحد الأعلى لنسبة الأصول السائلة إلى الودائع بلغ نحو 42٪ عام 2009 وبلغ حدها 20٪ عام 1991 بمتوسط قدره نحو 30.1٪ خلال الفترة منذ عام 1991/ 2009 ومنه يتضح أيضاً أن البنوك لن تترك 30٪ من أموال الودائع لديها دون توظيف يدر عائد يكفى لتغطية تكلفة الأموال التى تحصلت عليها من المودعين، وبالتالى تحقق عائد مرضى يكفى لتغطية جميع التكاليف التى يتحملها البنك فى تغطية نشاطه وتحقق عائد مرضى للمساهمين.

وفيما يلى رسم بيانى يوضح نسبة الأصول السائلة إلى إجمالى أرصدة الإقراض والخصم خلال الفترة منذ عام 1991وحتى عام 2009



المصدر : من واقع المركز المالى الإجمالى للبنوك من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى.

وبالنظر إلى الرسم البيانى السابق وبتحليل نسبة الأصول السائلة على أرصدة الإقراض والخصم خلال الفترة منذ عام 1991 وحتى عام 2009 يتضح لنا أن الحد الأعلى للنسبة السابقة بلغ 80٪ عام 1993 وأن الحد الأدنى بلغ نحو 21٪ عام 2000 بمتوسط قدره نحو 47٪ خلال الفترة محل الدراسة، ويتضح لنا أيضاً أن نسبة الأصول السائلة قد زادت عن نسبة 50٪ من أرصدة الإقراض والخصم خلال الأعوام 1992 وحتى عام 1994 وخلال أعوام 2005/2009.

والجدول التالى يوضح فروق سعر العائد الإيجابية بـين متوسـط سـعر الفائـدة علـى الودائع لمدة 3 شهور بالجنيه المصرى لدى البنـوك العاملـة فـى مـصر وبـين متوسـط سـعر الفائدة على أذون الخزانة لمدة 91 يوم ومنه يتضح الفارق الإيجابى فى أسعار الفائدة بـين تكلفة الأموال التى يتحملها البنـك (سعر الفائـدة علـى الودائـع) وبـين العائـد المحقـق مـن التوظيفات فى الأوراق المالية الحكومية ممثلة فى أذون الخزانة.

وفيما يلى جدول يوضح العلاقة بين متوسط سعر الفائدة على الودائع لـدة 3 شـهور ومتوسط سعر الفائـدة على أذون الخزانـة المـصرية لـدة 91 يـوم والفـرق بينهمـا النـسبة مئوية (٪)

الفترة	متوسط سعر الفائدة ودائع 3 شهور	متوسط سعر أذون الخزانة 91 يوم	الفرق الإيجابى
سبتمبر 2006	5.90	9.5	3.60
يناير 2007	6.10	8.9	2.80
ابريل 2007	6.20	7.3	1.10
يوليو 2007	6.10	6.8	0.70
اكتوبر 2007	6.00	6.8	0.80
يناير 2008	6.00	9.7	3.70
ابريل 2008	6.10	9.7	3.60
يوليو 2008	6.60	10.1	3.50
اكتوبر 2008	7.20	10.1	2.90
يناير 2009	7.30	10.1	2.80
أبريل 2009	7.00	10.2	3.20
يناير 2009	6.50	10.2	3.70
أكتوبر 2009	6.00	9.60	3.60

المصدر : من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة.

يتضح من الجدول السابق أن أقل فارق إيجابى فى العائد على تكلفة الأموال المستثمرة يتمثل فى 0.7٪ وبين أكبر عائد محقق ويتمثل فى 3.7٪ سنوياً وهو معدل عائد مرضى خال من المخاطر التى يتعرض لها البنك فى حالة توظيف أمواله فى منح القروض والسلفيات، ومن التحليلات السابقة، ونظراً أنه لا توجد بيانات تفصيلية رقمية عن المكونات التفصيلية لنسبة السيولة والمبالغ التى يتم استثمارها فى أوراق مالية محلية حكومية أو غيرها ونظراً لتعدد عوائد الاستثمار واختلافها بين هذه البنود الأمر الذى يصعب حصره وتحديده بكل دقة من خلال قياس أثر هذه المكونات على معايير الأمان والسيولة والربحية، ونظراً لعدم وجود شفافية كاملة فى إعطاء مثل هذه البيانات فإننا نقول من واقع البيانات المتاحة أن مكونات النسبة الحالية تسهم فى توظيف الأصول السائلة لدى البنك فى أصول ذات ربحية قابلة للتحويل إلى نقدية فى أقل وقت ممكن وهذا يوفر عنصر الأمان والسيولة من حيث مقابلة طلبات السحب المفاجئ من قبل المودعين فى أى وقت وتحت أية ظروف طارئة، وبالتالى فإن مكونات نسبة السيولة الحالية تسهم فى تدعيم الربحية لدى البنوك وتوفر عنصر الأمان فى مقابلة طلبات السحب من قبل المودعين فى أى وقت كما انها تساهم فى زيادة احتياطيات البنك عن طريق تدعيمها من أرباح البنوك السنوية، ويستدل الباحث على ذلك أيضاً بتطور رأس المال والاحتياطيات والمخصصات لدى البنوك التجارية وذلك خلال الفترة من عام 1991 حتى عام 2009 والجدول التالى يوضح ذلك :

جدول يوضح تطور رأس المال والاحتياطيات والمخصصات لدى البنوك العاملة فى مصر

البيان	91	92	93	94	95	96	97	98	99	20
رأس المال	[illegible]	5627	5909	7096	7680	8358	9137	10566	11373	[illegible]
احتياطيات	[illegible]	2313	3657	2903	3219	3607	4435	7132	8132	9226
المجموع	[illegible]	7940	8566	9999	10899	11965	13572	17698	19505	20990
الفرق	0	485	626	1433	900	[illegible]	1607	4126	1807	1485
معدل النمو	0	7	8	17	9	10	13	30	10	8
مخصصات	[illegible]	8722	11300	[illegible]	15799	17910	20744	23392	25984	27554

تابع الجدول الذى يوضح تطور رأس المال والاحتياطيات والمخصصات

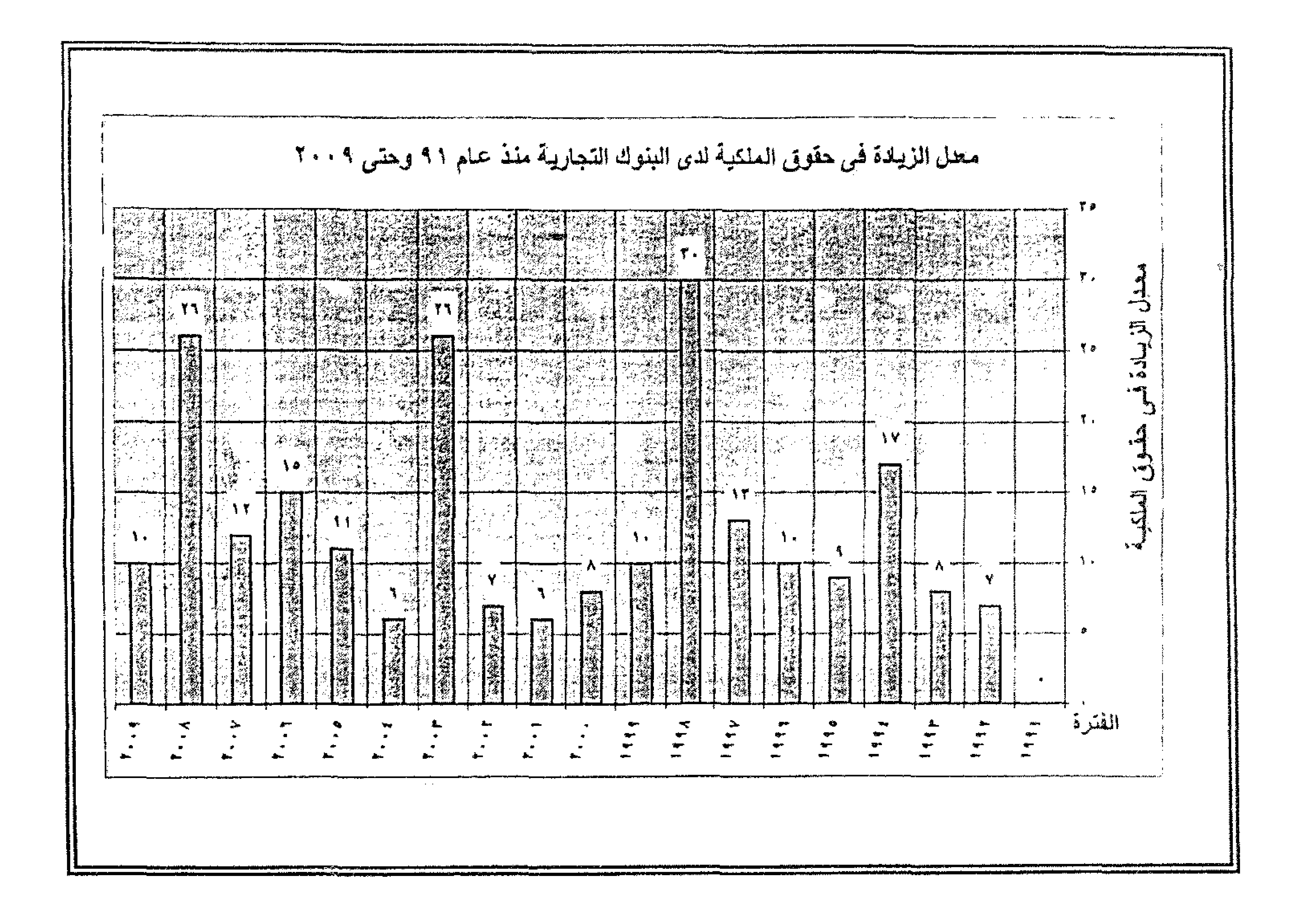
لدى البنوك العاملة فى مصر

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رأس المال	12038	12531	18155	20346	22949	27112	33037	37576	41550
احتياطيات	10156	11238	11805	11454	12419	13418	12552	19763	21371
المجموع	22194	23769	29960	31800	35368	40530	45589	57339	62921
الفرق	22194	1575	6191	1840	3568	5162	5058.8	11750	5582
معدل النمو	6	7	26	6	11	15	12	26	10
مخصصات	31200	35869	40099	44584	49541	54950	53469	62314	69748

المصدر : التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة منذ عام 1991 وحتى عام 2009.

ويتضح من الجدول السابق زيادة رؤوس أموال البنوك واحتياطياتها من عام لآخر وهو مؤشر هام يدل على ارتفاع أرباح البنوك من عام لآخر مما يساهم فى تدعيم حقوق الملكية عن طريق زيادة الاحتياطيات وبالتالى يزيد هامش الأمان لأصحاب الودائع والإلتزامات المستحقة على البنك ويعطى دلالة قوية على أن البنوك قادرة على تحقيق أرباح تسهم فى زيادة حقوق الملكية لديها، وتكفى لتكوين المخصصات اللازمة لمقابلة أية مخاطر محتملة حالية أو مستقبلية، وغالباً ما تقاس قوة البنك ومتانة مركزه المالى بقدرته على الوفاء بالإلتزامات المالية المستحقة عليه وقدرته على تحقيق الربحية بالإضافة إلى جودة الإدارة والكفاءة الرأسمالية.

وفيما يلى رسم بيانى يوضح معدل النمو فى حقوق الملكية لدى ا لبنوك التجارية بداية من عام 1991 وحتى عام 2009 .



ويتـضح مـن الرسـم البيـانى أعـلاه تطـور معـدل نمـو حقـوق الملكيـة لـدى البنـوك التجارية خلال الفترة من عام 2009/1991 وقد كانت أعلى قيمة لمعدل النمو تمت عـام 1998 وعـامى 2003 و2008 علـى الترتيـب، وتم ذلـك نتيجـة لتفعيـل قـانون البنـك المركزى 88 لسنـة 2003 وإتفاقية بازل الخاصة بـرفع الملاءة الرأسماليـة للبنـوك وبالتـالى قيام البنوك بزيادة رؤوس أموالها للوفـاء بالمتطلبـات القانونيـة المطلوبـة فـى هـذا الوقـت، بالإضافة إلى الأرباح المحققة وهـى تـسهم بلاشـك فـى تـدعيم حقـوق الملكيـة لـدى البنـوك التجارية.

ويعكس مستوى الربحية الذى يحققه البنك مدى قدرته على تـدعيم حقـوق الملكيـة لديه، وإجـراء توزيعـات نقديـة علـى مـساهميه، وتـشير نتـائج متابعـة البنـوك لـمستويات ربحيتها المحققة إلى الآتى :

أ- بنوك تنتهى السنة المالية لها فى 30 يونيو من كل عام (معظمها بنوك قطاع عام):

- بلغ صافى الربح نحو 714 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 30 يونيو 2005 مقابل 696 مليون جنيه عن السنة المالية السابقة، ومقابل 2204 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 30 يونيو 2006 (وترجع الزيادة أساساً إلى أرباح بيع استثمارات مالية لدى بنك الإسكندرية أى أن أرباح بيع الاستثمارات المالية لدى بنك الإسكندرية بلغت 1822 مليون جنيه (2204 – 382)[1] ومقابل 589 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2007 ومقابل 560 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2008[2].

- بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط حقوق المساهمين 3.9٪ لدى هذه البنوك عن السنة المالية المنتهية فى نهاية يونيو 2005، مقابل 4.1٪ عن السنة المالية السابقة، ومقابل 2.8٪ عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2006 كما بلغت هذه النسبة 4.2٪ فى نهاية يونيو 2007 كما بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط الأصول لديها 0.2٪ مقابل ذات النسبة عن السنة المالية السابقة ومقابل 0.5٪ عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2006 ومقابل 0.2٪ فى نهاية يونيو وبلغت نسبة صافى الأرباح إلى متوسط حقوق المساهمين، بينما بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط الأصول لدى البنوك نحو 2.8٪، 0.1٪ على الترتيب عن السنة المالية المنتهية فى يونيو 2007، 2008.

ب- بنوك تنتهى السنة المالية لها فى 31 ديسمبر من كل عام :

- بلغ صافى الربح 3714 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 31 ديسمبر 2005 مقابل 2686 مليون جنيه عن السنة المالية السابقة، ومقابل 5912 مليون جنيه عن السنة المالية المنتهية فى 31 ديسمبر 2006، بينما بلغ صافى الربح المحقق فى 31 ديسمبر 2007 نحو 7140 مليون جنيه مقابل 7276 مليون جنيه عن عام 2008.

---

(1) التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى عام 2007/2006، ص53.
(2) التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى عام 2009/2008، ص51.

- بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط حقوق المساهمين 22.1٪ لدى هذه البنوك فى نهاية ديسمبر 2005، مقابل 17.9٪ عن السنة المالية السابقة، ومقابل 16.5٪ عن السنة المالية المنتهية فى ديسمبر 2006، كما بلغت هذه النسبة 26.2٪ عام 2007 ، ومقابل 20.1٪ عام 2008 كما بلغت نسبة صافى الربح إلى متوسط الأصول لديها 1.5٪ مقابل 1.1٪، ومقابل 1.1٪ عام 2006 ومقابل 1.6٪ عام 2007، ومقابل 1.5 عن عام 2008.

وفيما يلى جدول رقم (26) يوضح أهم المؤشرات المالية المستخلصة من المراكز المالية للبنوك، وفقاً للمركز المالى فى نهاية يونيو من كل عام[1]:

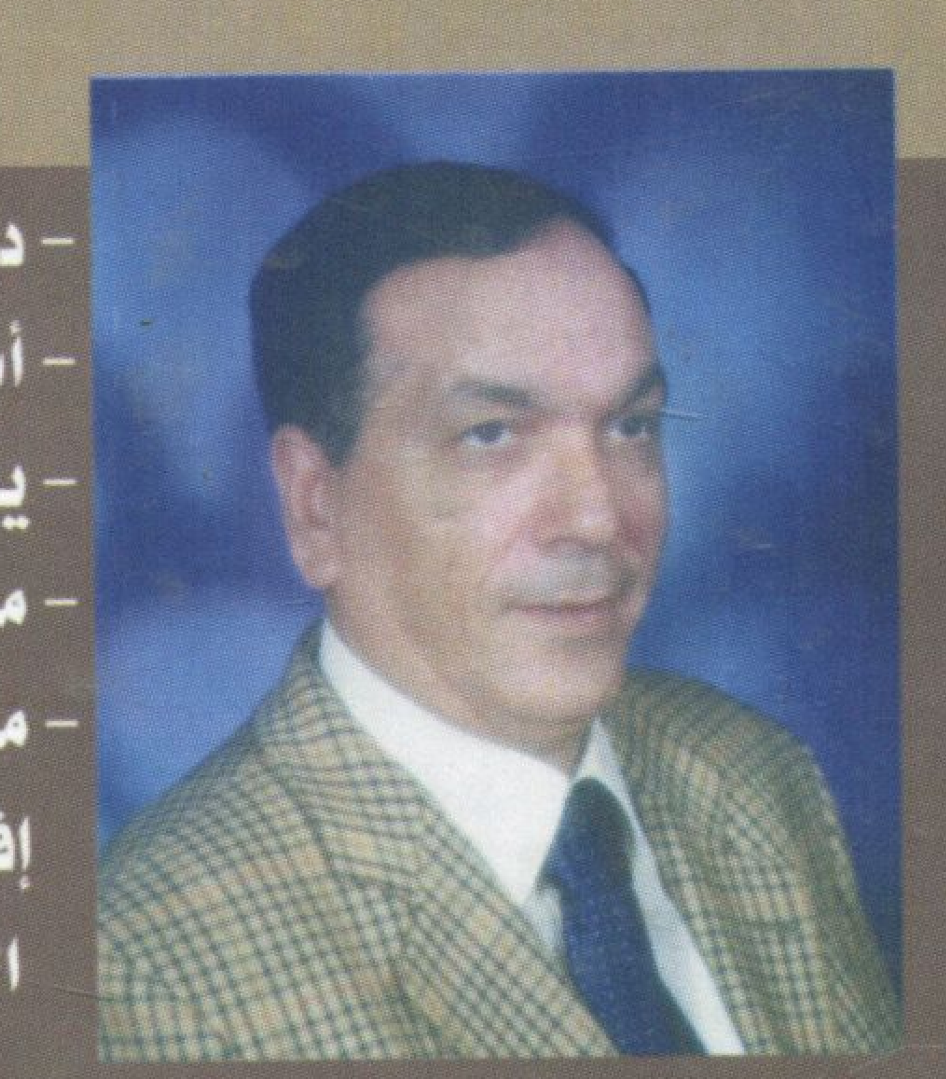
البيـــــــــــان	يونيو 2006٪	يونيو 2007٪	يونيو 2008٪	يونيو 2009٪
نسبة السيولة الإلزامية				
حد ادنى 20٪ محلى	38	27.9	29.6	44.3
حد ادنى 25٪ أجنبى	51	55	50.1	43.2
أصول سائلة / ودائع العملاء	62.8	76.8	72.5	68.5
الأصول بالنقد الأجنبى /	101.7	101-	100-	102.2
الالتزامات وحقوق المساهمين بالنقد الأجنبى		٪1	8	
قروض للعملاء/ ودائع العملاء	53.1	54.4	53.7	53.1
مستحق على البنوك فى مصر	130.7	110-	109-	102.4
/ مستحق للبنوك فى مصر		5	4	
مستحق على البنوك فى الخارج	825.1	1242	921 -	423.9
/ مستحق للبنوك فى الخارج	41.3	63.2	58.9	33.6
مستحق على البنوك فى الخارج / مستحق للبنوك فى الخارج (و) وودائع بالنقد الأجنبى		٪		
الإلتزامات العرضية / إجمالى الأصول	15.6	15.5	17.8	16.6

المصدر : من واقع التقارير السنوية للبنك المركزى المصرى، والنشرة الشهرية للبنك المركزى المصرى، أعداد مختلفة من عام 2009/2006.

(1) المصدر : الـ ـر السنوى للبنك المركزى صرى، ص 54 عام 2007/2006 ، 2009/2008.







- دكتوراة الفلسفة فى الاقتصاد - جامعة عين شمس .
- أستاذ الاقتصاد بكلية الإدارة - بأكاديمية السادارت للعلوم الإدارية .
- يشغل حاليا عميد معهد الاستشارات والبحوث والتطوير بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية .
- منتدب لتدريس مواد النظام الاقتصادي العالمي الجديد فى كلية التجارة - جامعة عين شمس .
- منتدب رئيسا لقسم الاقتصاد بكلية الاقتصاد والإدارة - جامعة 6 أكتوبر ويقوم بتدريس مواد إقتصاديات المالية العامة ، والموارد الاقتصادية ، واقتصاديات البيئة و اقتصاديات العمل ، والاقتصاد الدولى ، و الاقتصاد الصناعي .

- له عديد من المؤلفات منها :

البنوك الشاملة عملياتها وإدارتها ، و دراسات الجدوى الاقتصادية واتخاذ القرارات الاستثمارية، والجات وآليات منظمة التجارة العالمية ، والسوق العربية المشتركة الواقع والمستقبل فى الألفية الثالثة ، والنظام الاقتصادي العالمي الجديد بعد 11 سبتمبر والسوق الأفريقية المشتركة والاتحاد الأفريقي والسياسات الاقتصادية على مستوى المشروع ، والسياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي ، واقتصاديات المالية العامة ،والموارد الاقتصادية ، والعولمة واقتصاديات البنوك والتمويل المحلي والاقتصاد المعرفى والاقتصاد الإدارى .

هذا المرجع

السياسة النقدية نظرة إجمالية

السياسة النقدية فى إطار النظريات الاقتصادية المختلفة

تحليل أهداف السياسة النقدية

دور السياسة النقدية فى تحقيق الاستقرار والتوازن النقدى والاقتصادى

التضخم أسبابه وآثاره الاقتصادية

السياسة النقدية وعلاج التضخم

علاج التضخم من خلال سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلى

التوجهات الحديثة للسياسة النقدية والأنظمة المختلفة لصياغتها

فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول المتقدمة

فعالية السياسة النقدية فى اقتصادات الدول النامية

اقتصاديات البنوك المركزية

استقلالية البنك المركزى والسلامة المصرفية

مفهوم استقلالية البنك المركزى ومعاييرها ودرجتها

تحليلات السياسة النقدية فى مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١١

